

グローバル資本主義と段階論：グローバル金融危機・経済危機の解明の理論と方法（Ⅱ）（完）

著者	河村 哲二
出版者	法政大学経済学部学会
雑誌名	経済志林
巻	87
号	1・2
ページ	87-148
発行年	2019-09-20
URL	http://doi.org/10.15002/00022339

グローバル資本主義と段階論

——グローバル金融危機・経済危機の 解明の理論と方法（Ⅱ）（完）

河 村 哲 二

第Ⅱ部 グローバル金融危機・経済危機の分析とその歴史的位相の解明

目次

3. 「パックス・アメリカナ段階」の変質局面としての「グローバル資本主義」——新たな資本蓄積の構造とメカニズムとしての「グローバル成長連関」の出現
 - （1）「グローバル成長連関」の出現の基本ロジック—アメリカのグローバル資本主義化
 - （2）「グローバル成長連関」の出現のダイナミズムと資本蓄積体制のシフト
 - （3）「グローバル成長連関」の原理論・段階論としての理論的意義
4. パックス・アメリカナ段階変質局面における「グローバル恐慌」としてのグローバル金融危機・経済危機の分析
 - （1）アメリカにおける1990年代「ITブーム」・「ITバブル」とその崩壊
 - （2）サブプライム問題からグローバル金融危機への発展
 - （3）アメリカ発のグローバル金融危機の拡大と「グローバル恐慌」への発展
5. 「グローバル恐慌」に対する政策的対応とその本質——現代資本主義の

政府機能と恐慌

(1) 緊急財政政策の限界と金融政策

(2) 恐慌対策としての国家機能の限界とその特質

おわりに グローバル資本主義の現局面の特徴

——「パックス・アメリカナ段階」の変質局面としてのグローバル恐慌の歴史的位相

〈第Ⅱ部参考文献〉

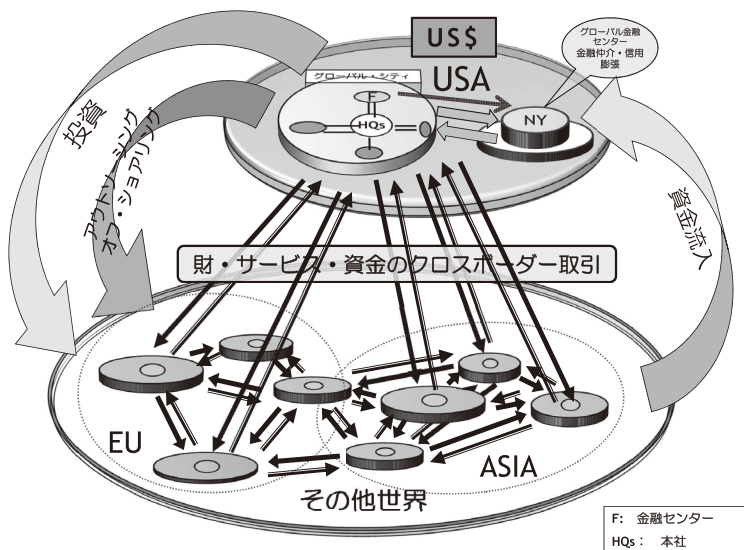
3. 「パックス・アメリカナ段階」の変質局面としての「グローバル資本主義」——新たな資本蓄積の構造とメカニズムとしての「グローバル成長連関」の出現²⁰⁾

(1) 「グローバル成長連関」の出現の基本ロジック——アメリカのグローバル資本主義化

「グローバル成長連関」とは、1970年代半ばを境とした第二次大戦後のパックス・アメリカナ段階の変質局面における、グローバル資本主義化のプロセスを通じて、1990年代に出現した新たな資本蓄積の構造とメカニズムである。それは、第Ⅰ部で明らかにした理論フレームワークによる資本主義の現実態の現実分析によって析出された、グローバルな規模の資本蓄積の構造とメカニズムの基軸的關係である。その基本関係は、ごく単純化すれば、図1に示すように、①「グローバル・シティ」の都市機能・空間とその重層的なネットワークの発展を伴うグローバルな規模の資本連関と、②「アメリカを中心とするグローバルな資金循環構造（「新帝国循環」）が結合し、③グローバル金融センター・ニューヨークに集積する金融機能を結節点と拡大の「エンジン」とする世界的な経済拡張の連関である。それ

20) 本稿は、第Ⅰ部と同様、これまで各種の拙稿で論じてきた内容の論点を整理し、必要な論点を追加して再構成したものである。そのため、出所として挙げた以外でも、図表を含め、とくに河村 [2015a] 序章、第1章と内容が重複する部分が多い。合わせて参照されたい。

図1 アメリカを軸とするグローバル成長循環の構図



は、1970年代半ばを画期とするパックス・アメリカナ段階の中心国アメリカにおける「持続的成長」の資本蓄積体制の行き詰まりから、アメリカを最大の震源として進行したグローバル資本主義化の帰結として、ほぼ1990年代に出現したものである²¹⁾。

1970年代を境に、アメリカを軸に編成されていた戦後パックス・アメリカナの内外の資本蓄積体制が衰退し、大きく転換してゆくプロセスが展

21) パックス・アメリカナ段階の中心を占めた戦後アメリカの「持続的成長」の資本蓄積体制とその構造的特質、内在の問題については、河村 [2003a] 第2章～第4章、1970年代を画期とするその衰退に対応した再編成のプロセスについては、同書第5章以降で立ち回って分析している。同 [2003b] もみよ。また、それに重複しながら進行した、企業・金融・情報のグローバル化と政府機能の新自由主義的転換を柱とするグローバル資本主義化とグローバル・シティの都市空間とその重層的ネットワークの発展、新帝国循環、およびその金融機構の発展を中心とした、アメリカの資本蓄積体制の「グローバル成長連関」へのシフトについては、河村 [2008a] 以来、同 [2008b]、[2009a]、[2009b]、[2013a]、[2013b]、Kawamura [2012] など論じてきた。最新の分析としては、河村 [2015a]、[2015b]、簡略版として同 [2017] をみよ。

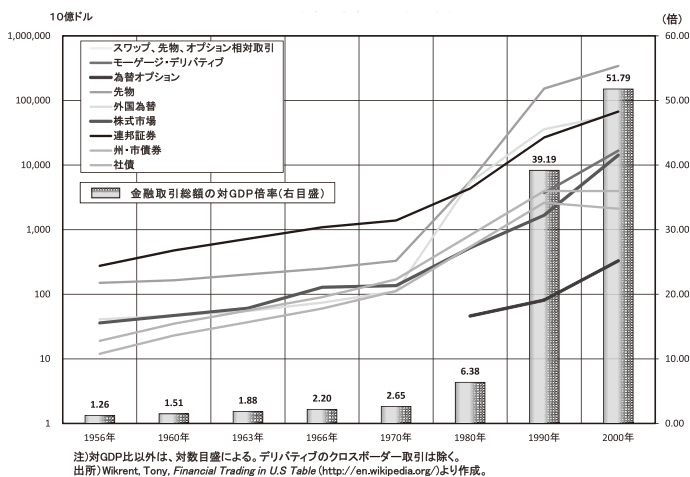
開した。「グローバル成長連関」の出現は、1980年代初頭を画期として展開したアメリカの企業・金融・情報のグローバル化とそうした動向を促進する政府機能の新自由主義的な転換——「レーガノミックス」を画期とする——を主要経路として進行した、アメリカを最大の震源とする「グローバル資本主義」化の展開の総合的帰結といってよい。それは、1960年代末に大きな限界を顕在化させたアメリカの戦後企業体制の再編と転換を最大の動因とするものであり、戦後パックス・アメリカナの全盛期の資本蓄積体制の衰退と転換の過程を決定づけ、1990年代から今回の「グローバル恐慌」としての金融危機・経済危機に到るまで、アメリカ経済の一連の展開を規定するダイナミズムの基本であった。さらにその特徴的な事態を以下3つの側面から、やや立ち入って明らかにしておこう。

(2) 「グローバル成長連関」の出現のダイナミズムと資本蓄積体制のシフト

まず第1に、「ファイナンシャライゼーション」の進展の問題である。アメリカを中心とするグローバル資本主義の展開の一つの重要な側面は、第1に、リスクマネーを含む大量の流動的投資資金の累積を伴う、著しい「ファイナンシャライゼーション」の進展として現れた。それは、1970年代以降の戦後パックス・アメリカナ・システムの衰退と転換がアメリカ——および世界——にもたらした特徴的な現象である。「ファイナンシャライゼーション」は、直接には、金融取引が実体経済を大きく超過して発展する現象である。

指標の一つとして、アメリカにおける金融取引額の対GDP比率をみると、1960年代後半からやや上昇するものの1950～60年代には2倍強までで安定的に推移していた。しかし1970年以降は急速に上昇に転じ、とりわけ1980年代以降は、実に40倍、1990年代にはさらに50倍強まで上昇した(図2)——この数字はデリバティブ、スワップなどのOTC(相対)取引を含まないが、その取引総額は1990年代に、さらに大きく増大した(BIS[2000]、

図2 アメリカ経済の「ファイナンシャライゼーション」ーアメリカ金融市場の各種取引額の推移



[2007] など)。

こうした「ファイナンシャライゼーション」は、1970年代初めの「金・ドル交換性の停止」と「変動相場制」への移行というベースの上で、とりわけ「レーガノミクス」が生み出した「双子の赤字」を原因とする「ドル不安」の高進を大きな原因として進展したものである。戦後パックス・アメリカナの国際通貨・金融面の変容が、金融・為替市場のボラティリティと変動リスクを高め、「レーガノミックス」の金融自由化——1960年代末以来のインフレの高進がニューディール型銀行・金融規制のもとで促進した「ディスインターメディエーション」を最大の原因とする——を促すとともに、とりわけ金融工学的手法を駆使した新金融商品と新たな金融操作の発展（M&A金融——ジャンク・ボンド・LBOローン等）、プログラム取引、ポートフォリオ・マネジメント、デリバティブの発展などの「金融革新」と、金融市場をまたがるクロスボーダーの金融操作・金融取引を大きく拡大させた。2000年代末のグローバル金融危機の主役となったアメリカの銀行、投資銀行、証券会社や年金基金など機関投資家、ヘッジファン

ド等は、国内金融規制を脱し、金融業務・金融操作のグローバルなネットワークを発展させ、金融グローバル化を進展させながら、金融市場の「カジノ化」と表象される事態を、グローバルな規模で広範に展開することになった。

1980年代後半に発展したアメリカの金融ブームは、戦後企業体制の再編と転換をベースとしながら、そうした展開が最初に顕著に現れた現象であった。1980年代後半のアメリカの金融ブームは、1980年代末にかけて「マネーゲーム」化し、1980年代末には、ジャンク・ボンド市場の崩壊とS&Lの破綻を生じ、いったん終焉を迎えた。しかし、「ファイナンシャライゼーション」現象は、1990年代に一段と顕著になって引き継がれた。それは、各国、各地域の通貨・金融市場の制度的ゆがみや国際収支の構造的脆弱性などと結びついて、この間とくに周辺部で（ないしはアメリカ以外で）頻発してきた一連の通貨・金融危機の基本原因としてさまざまに指摘されてきている（Epstein, ed, [2008] など）。またのちにみるように、1998年から顕著となった「ITブーム」のバブル化は、実際にはこうした関連のなかで、リスクマネーが、1997年のアジア通貨金融危機、1998年のLTMCの破綻を招いたロシア通貨金融危機による「質への逃避」を経てIT関連などベンチャー・ブームに流入したことを大きな要因としたものであった。

その点からいえば、今回のアメリカ発のグローバル金融危機も、直接には、住宅金融の「カジノ化」と投機的発展が、証券化メカニズムそのものが内在した問題を通じて崩壊したものとして、いわば一般的に「投機の発展とその崩壊」("bubble and bust")で説明してもよいかもしれない。しかし、すでに別稿でも論じた（河村 [2008a]）ように、1990年代アメリカの異例の長期好況を含む景気循環は、単にリスクマネーの大量流入によって生じた「ITバブル」の発展と崩壊のみに一面化できない。実際には、以下で立ち入ってみるように、グローバル資本主義化の進展を通じて、とりわけアメリカの資本蓄積の基軸的な関係が、「グローバル・シティ」機能の発展と新「帝国循環」の結合した「グローバル成長連関」に大きくシフトし

たこととの関連で捉える必要がある（以上、全体として河村〔2008a〕をみよ）。

第2に、金融グローバル化と並んで、この間、アメリカのグローバル資本主義化の中心を占めた、主要企業のグローバル化の問題である。それは、顕著なIT/ITCの発展を伴う情報のグローバル化とあいまって、「グローバル・シティ」という新たな都市機能と都市空間とその重層的なネットワークの出現を促進した。

この間、アメリカの主要企業は、産業や業種、企業ごとに程度や形態は異なっても、全体的には、製造、研究開発、サプライチェーン、あるいは販売や流通など、事業活動のあらゆる領域で、関連業務や専門サービスを含むグローバル・アウトソーシングやオフショアリングの拡大と、クロスボーダーM&Aなどを伴う企業間の複雑な合従連衡・提携関係を繰り広げながら、事業ネットワークをグローバルな規模で構築してきた。そうした各地の拠点や関連会社など、グローバル事業ネットワークを本社機能のもとに組織的に統合管理する関係を発展させ、高収益をグローバルに確保する戦略に転換してきた。こうした主要企業のグローバル化は、より大きな戦後現代資本主義の転換という視点からみると、戦後ボックス・アメリカナの衰退と転換に対応した、戦後企業体制の組み替えを目指す主要企業の戦略的展開を基本動因として進行したものであった。

戦後現代資本主義を規定づけた戦後ボックス・アメリカナの政治経済体制——第二次大戦期の戦時経済を画期として出現した圧倒的な政治・軍事・経済優位を基盤としてアメリカに主導されて確立されたもの——の中核を占めた1950・60年代アメリカの資本蓄積体制は、①アメリカ基幹産業の大企業・巨大企業の戦後企業体制（「成熟した寡占体制」を特徴とする）を中核とし、②管理資本主義的政府機能（ケインズ主義）と、③戦後ボックス・アメリカナの世界的政治経済体制（IMF＝ドル体制・GATT体制および「冷戦」・世界的軍事体制）の3つの側面がシステムティックに一体化した「持続的成長」のシステムであった。しかし、そうしたシステムは、

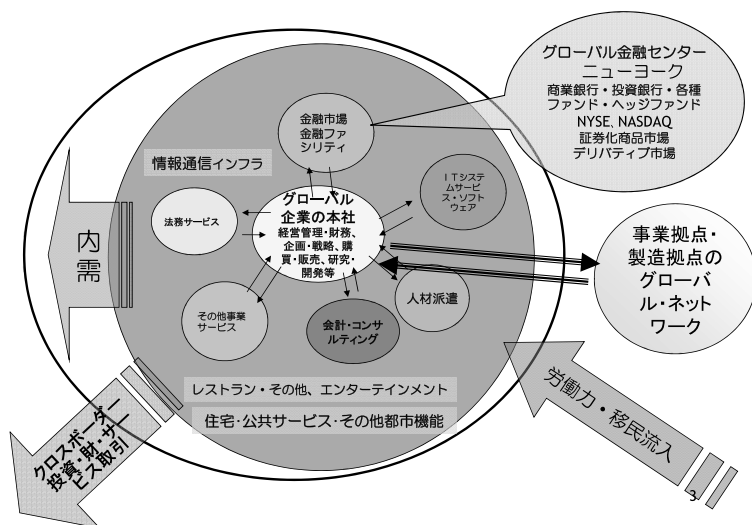
1960年代末から戦後企業体制の内在的問題をベースとして機能不全を拡大し大きく衰退した。そのプロセスで現れた労働コスト・高エネルギーコストによる高コスト構造と、低成長への転換のもとで激化した内外の大競争に挟撃され、とりわけ1970年代の後半に深刻化した戦後企業体制の機能不全と厳しい国際競争力の低下問題に対処しようとするアメリカ主要企業の動きが、アメリカのグローバル資本主義化のダイナミズムの基本動因となった。

そうしたダイナミズムは、本質的には、アメリカの戦後資本蓄積体制における企業体制・金融・政府機能の制度的連関が機能不全を起こしそのシステムティックな相互関係が解体されたため、「資本の基本ロジック」（基本的にはG・G'で示される利潤原理）が、既存の制度連関から切り離され「むき出し」の形で顕現し、戦後ボックス・アメリカナを構成した既存の制度構造の改変とシステム転換を伴いながら新たな資本蓄積体制の形成を模索するという関係を本質とした——その意味で資本主義の「段階移行」の本質をもつ。そのため、国内的な制度改変と再編の領域を超えて企業・金融・情報のグローバル化を相互促進的に進行させ、またそれに対応して、政府機能の新自由主義的転換（ケインズ主義に代表される「管理型国家」ないしは「福祉国家」から市場主義的「競争型国家」への転換——「レーガノミックス」を画期とする——を促進したのである²²⁾。

「グローバル・シティ」機能とは、グローバル企業や金融機関の世界的事業展開の戦略立案とグローバルな事業管理運営、あるいはグローバルな研究開発の統括の中核機能を果たす本社機能と経営組織を軸とし、そうした機能を支える金融や流通、法務、会計、情報などの専門事業サービスが集積し、さらにエンターテインメント、住宅その他の都市機能が一体となったものである。それは、R.ライシュが1990年代初頭に事実上提起し（Reich [1991]）、S.サッセンらが概念化した（Sassen [2001] など）ものであるが、

22) 以上の基本構造と転換については、河村 [2003a] 第3章・第4章をみよ。こうした国家機能の転換の議論の整理としては、樋口 [2016] : 77-84をみよ。

図3 「グローバル・シティ」の構図



この間の企業・金融、さらに情報グローバル化と、政府機能の新自由主義的転換とが複合して発展したものである。とりわけ主要企業が、「大競争」状況に対応し、高収益をグローバルに確保することを目指し、グローバル事業ネットワークの構築とそれを組織的に統合管理する本社機能を発展させてきたことが軸となって出現したものといっていよい。

とくに重要な点は、「グローバル・シティ」機能が、グローバルな事業連関を通じて実体的・金融的収益を集中し、いわばグローバルな規模でアメリカに富を集中させる連関の中心的な「場」となっていることである。同時に、関連専門サービスの専門職やさまざまな職務の増加により、移民を含む労働力を大量に吸引しながら、各種都市好況サービス・住宅建築の拡大を伴い、そうした連関が作り出す雇用と所得フローが、アメリカの内需拡大を牽引する基軸的關係となっている（基本構図は、図3²³⁾）。

23) 図3は、Sassen [2001] をもとに、グローバル・シティ概念を拡充して構図化したものである。

アメリカにおいては、この間、グローバル金融センターとして、ドルの国際基軸性を基盤にグローバルな決済機能と国際金融ファシリティが集積するニューヨークを筆頭に、「グローバル・シティ」が、それぞれの機能の重点と地政学的位置とも関連しながら、重層的に形成され、グローバル資本主義としてのアメリカの新たな経済発展の軸を形成している——実際にはロンドンや東京、さらには上海、バンコク、その他新興経済各地域にも、相互の複合的な連関を含んで「グローバル・シティ」の都市領域が重層的に出現し、グローバル資本主義化の重要な媒介と結節点のネットワークを形成している。

世界最大のグローバル・シティである、ニューヨークには、国際基軸通貨ドルによって国際決済機能が集中する関係をベースとして、金融機能が大きく集積し、ニューヨークのグローバル・シティ機能の中核を形成している。また、「成長するアジア」の最大のゲートウェイであるロサンゼルス、あるいは世界最大のIT集積を要するサンフランシスコ＝シリコンバレーのような全米各地の中核都市には、グローバル企業の本社機能（グローバル事業展開の統括と経営企画・管理機能、研究開発など）が集積することにより、そうした機能を支える、法務、会計、金融、コンサルタント、情報、人材派遣などの専門ビジネスサービス、さらにはショッピングセンターや商業施設、レストラン、アミューズメント、エンターテインメントが集積し、都市機能の拡大と関連した公共施設、インフラ建設や住宅建築なども拡大していった。ビジネス関連の専門職ばかりでなく、建設・建築労働者や、都市機能を支える雑多な職務が増大し、それを目指して、全米や中南米等やアジアなど世界的な労働力・移民流入が進んだ。グローバル・シティ機能は、グローバル企業・金融のグローバルな利益・所得形成が支え、内需拡大をリードする。こうしたグローバル・シティ連関が、グローバル資本主義化時代のアメリカの経済拡張の中心的な場となった。

とりわけカルフォルニア州に「グローバル・シティ」状況の典型をみることができる（主に、2007年8－9月、2009年8－9月の現地実態調査²⁴⁾

による)。ITブームのもとでのシリコンバレーおよびサンフランシスコとその周辺部では、IT・ITベンチャー企業とIT関連の研究・開発等を核として、ロサンゼルスとその周辺地域では、とりわけ中国・台湾その他新興アジア経済との密接な関連を含む内外のグローバル企業の本社や販社機能、研究開発、デザイン拠点あるいは港湾や物流・商業、その他専門事業サービス、さらにはその他各種都市機能に関連したサービスなどが発展し、経営管理や専門職、上級技術者や法務・会計その他専門ビジネスサービス職から、単純作業の雑多な職務などに到るまで、雇用機会も大きく拡大してきた。そうしたダイナミズムが、移民を含む各種の人口流入を大きく促進し、従来のレッドライニングの居住区域にも、新興住宅地域が広がった。こうした地域が、今回の金融危機の発端となったサブプライム問題の集中する地域と大きく重なっていることは強調されてよい（後掲図6,図7）。

第3に、「グローバル成長連関」としての資本蓄積の構造とメカニズムのもう一つの重要な特徴は、アメリカを焦点とする新たな世界的資金循環構造——いわゆる「新帝国循環」——の出現と「グローバル成長連関」の金融的拡大のメカニズムの問題である。アメリカ経済における企業のグローバル化と「グローバル・シティ」機能の基軸化は、国民経済レベルでみれ

-
- 24) 武蔵大学総合研究所オープン・リサーチ・センタープロジェクト（2003-07年度研究代表者・研究総括責任者：河村哲二）による2007年8-9月、および文部科学省科学研究費補助金基盤研究（A）海外学術調査「金融危機の衝撃によるグローバル化の変容と転換の研究—米国・新興経済を中心に」（平成21-24年度、課題番号21252004、研究代表者：河村哲二）によって2009年8-9月に実施した現地調査。主な調査地域は、アメリカのカリフォルニア州サンフランシスコ市・シリコンバレーおよびその周辺、ロサンゼルス市とその周辺、およびメキシコのティファナ市の「グローバル・シティ」状況、サクラメント市のサブプライム住宅ローン問題の状況の実態調査、金融機関・金融状況（現地アメリカの商業銀行、サンフランシスコ連銀、ニューヨーク、みずほ銀行等を含む）の聞き取り調査を実施した。また、文部科学省科学研究費補助金基盤研究（C）「グローバル金融危機・経済危機からのアメリカ経済の回復過程の特質と問題点の実態研究」（平成26-28年度、課題番号26380327）（研究代表者：河村哲二）により、2015年・2016年に、サンフランシスコ・シリコンバレー周辺、ロサンゼルス周辺のフォローアップ調査を行い、危機後の状況を確認した。サクラメント市の非白人住民の70%がレッドライン地区に居住し、サブプライム問題による延滞と差し押さえの集中地域と重なっている。Hernandez [2007] もみよ。

ば、グローバル企業群のクロスボーダーの内部取引であれ、市場取引であれ、グローバルに広がる膨大なグローバル・アウトソーシングとオフショアリングのシステムによって、アメリカに巨額の経常収支赤字を恒常的に生み出す構造を生じている。それは、資金循環としてみれば、海外投資収益や金融・商業・情報サービス、ソフトウェア、知的所有権収入などで一部は相殺されるが、全体としては国際基軸通貨としてのドルとニューヨークの金融ファシリティ機能に支えられた、グローバルな規模でのアメリカへの大規模な資金流入によってファイナンスされる関係にある。これが、アメリカを軸にした新たな「帝国循環」である。この関連でもう一点強調されてよいのは、「ファイナンシャライゼーション」と金融グローバル化に伴う金融市場の「カジノ化」(Strange [1986]・[1998] など)として表象されてきた、その金融的側面である。

そうした新たな基軸的連関の結節点と媒介を形成している金融メカニズムは、ドルの基軸通貨性による国際決済機能を核としてグローバル金融センター・ニューヨークにドル資金を累積させ、それを原資とした信用膨張を含む金融拡張が、新「帝国循環」全体を拡張させ、グローバルにいわば「水増しの」に経済拡張を促進する関係を内包していた。それが、アメリカおよび世界の「成長エンジン」の役割を果たした。しかし、同時にそれは、ヘッジファンド等の大規模な投機的投資資金の形成を伴いながら、クロスボーダーの投機的金融操作と相まって、金融不安定性と金融市場のシステムミック・リスクをグローバルに拡大するものであったのである。

以上の3つの側面で明らかになったように、こうした発展を通じて、アメリカ経済は、とりわけ1990年代以降、かつての戦後パックス・アメリカナの全盛期の国内的な持続的成長の資本蓄積体制——基幹産業を基盤とする「成熟した寡占体制」を中核とした——とは大きく異なる、グローバル資本主義としての経済拡張の新たな連関である「グローバル成長連関」を軸とした関係にシフトした。こうした連関を軸にしてみると、1990年代長期好況・「ITバブル」の発展、その崩壊後の「住宅バブル」発展と崩壊・

グローバル金融危機・経済危機の発生というこの間の一連のアメリカの景気循環の展開を、同一の構造の中で捉えることが可能となる²⁵⁾（詳しくは、後述）。

（３）「グローバル成長連関」の原理論・段階論としての理論的意義

以上をまとめれば、こうした資本蓄積の連関にアメリカ資本主義がシフトした結果、国民経済的には、アメリカは、膨大な「オフショアリング」・「グローバル・アウトソーシング」を通じた巨額の財・サービス輸入を中心として、膨大な経常収支赤字構造が出現した。しかし、国際基軸通貨ドルを擁するアメリカには、国際決済が集中するグローバル金融センター・ニューヨークの金融機能を軸として、アメリカを軸とするグローバルな資金循環構造（「新帝国循環」）が出現した。国際基軸通貨ドルによる国際決済機能とニューヨークの金融ファシリティ・金融市場を通じて集積するドルを原資に、アメリカの銀行は膨大な信用創造が可能であり、そこにゴールドマン・サックスなど投資銀行、さらには各種機関投資家・ファンド、さらにヘッジファンドが関与し、レバレッジド・ファイナンスを膨張させ、デリバティブと金融工学を駆使した投機操作を含む金融膨張を拡大した。こうして、「ファイナンシャライゼーション」と金融市場の「カジノ化」が大きく進行し、同時に、ニューヨークを中心とするこうした金融膨張を、拡大の基本「エンジン」として、グローバルな規模で投資が拡大しながら、アメリカを軸とする世界的資金循環構造（「新帝国循環」）が形成され、グローバルに経済成長を加速する「グローバル成長連関」が出現したと捉えることができるのである。

「グローバル成長連関」という新たな資本蓄積の構造とメカニズムの出現は、パックス・アメリカナ段階の「変質局面」という視点から理論的に

25) 1990年代以降のアメリカを中心として出現した、「グローバル・シティ」と「新帝国循環」に複合を核とする新たなグローバルな資本蓄積の連関としての「グローバル成長連関」については、河村〔2008a〕で最初に基本的関係を提起したものである。

捉えれば、まず第1に、パックス・アメリカナ段階の全盛期（1950年代・60年代）に「持続的成長」として現れたアメリカを中心とする資本蓄積の構造とメカニズムを構成していたシステムティックな制度連関が解体されたことに対応し、企業・金融の原理的ロジック——「利潤原理」——が戦後システムの国内的「制度構造」から切り離され、むき出しの形でグローバル（クロスボーダー）に作用し、既存システムに大きな変容圧力と転換をもたらす関係を主要なダイナミズムとするものであった。アメリカの動向を最大の震源とし、企業・金融・情報のグローバル化と政府機能の新自由主義的転換を二大経路とするそうしたダイナミズムが、ユーロッパ、日本、その他世界を直接・間接に巻き込んで、グローバルな規模で作用し、経済・社会・政治さらには思想・文化などあらゆる局面で、グローバルな規模で、制度変容と既存システムの転換をもたらし、国民国家・国民経済枠組みの相対化・流動化を伴いながら、国際協定の複雑な動向とも連動し、世界的に産業集積・国際分業関係の変化を促し、国際的な資金循環の構造を変容させ、その結果、国際通貨・金融システムにも大きな転換を生じることになったものである。

とりわけ、アメリカでは企業・金融・情報のグローバル化の世界的展開を通じて、巨額の財・サービス輸入を中心として出現した膨大な経常収支赤字が構造的に定着し、国際基軸通貨ドルにより国際決済が集中するグローバル金融センター・ニューヨークに、膨大なドル資金を累積させ、「レバレッジド・ファイナンス」の膨張を通じて、デリバティブと金融工学を駆使した投機操作を含む金融膨張を拡大することになった。こうして、「ファイナンシャライゼーション」と金融市場の「カジノ化」が大きく進行し、同時に、ニューヨークを中心とするこうした金融膨張のメカニズムを拡大の基本「エンジン」として、グローバルな規模で投資と資金移動が拡大しながら、アメリカを軸とする世界的資金循環構造（「新帝国循環」）が形成され、グローバルに経済成長を加速する新たな資本蓄積の構造とメカニズムとして「グローバル成長連関」が出現したととらえることができるので

ある（基本構図は、前掲図1）。

アメリカにおいては、グローバル金融センターとして決済・運用市場と各種金融ファシリティを備え「グローバル成長連関」の中心的な結節点の機能を担うニューヨークを筆頭に、ロサンゼルス地域やサンフランシスコ・シリコンバレーなど、全米各地に重層的に出現した「グローバル・シティ」とそのネットワークが、アメリカに世界的な富を集中し、所得形成と内需の拡大を導く中心的な「場」として機能し、アメリカ経済自体が「グローバル成長連関」による経済成長に大きくシフトした。アメリカ国内のサブセンター、さらに国際的にも各地域に、「メガコンペティション」を繰り広げる各国・各地域系のグローバル企業の、多種多様な本社機能と国際金融連関を軸として、ロンドンや、東京、上海、その他、さまざまな程度で「グローバル・シティ」が重層的に形成され、グローバルな経済発展の連関を形作っている。こうした「グローバル成長連関」の構造とメカニズムが、中国や「成長するアジア」だけでなく、とりわけ90年代以降、インド、ブラジル、ロシアなどの他のBRICS諸国の経済成長を加速する基本的な世界的フレームワークを与えてきたとみてよい。

こうしたプロセス全体は、「グローバル資本主義化」の展開として総合化して捉えることができるものであるが、その帰結として1990年代に登場したアメリカを基軸としてグローバルな広がりをもつ新たな資本蓄積体制（資本蓄積の構造とメカニズム）として出現したのが、「グローバル成長連関」であったのである。こうした視角から、アメリカ発のグローバル金融危機・経済危機は、そうした資本蓄積の構造とメカニズムが発現させた「グローバル恐慌」として分析できるものである。

さらに第2に、「グローバル成長連関」として現れたアメリカを軸としてグローバルな広がりをもつ新たな資本蓄積の構造とメカニズムの基本構造が以上のように捉えられるとすれば、理論的には、その最も基本的な関係は、原理的な「資本」概念の「現実態」としてのグローバル企業が、資本の三循環のあらゆる局面に関連する物的、人的な資本諸機能が、現実的諸

条件と合成されながら、本社―子会社関係、他企業との合従連衡関係を含むグローバルな経営体として、「グローバル・シティ」の都市空間とその重層的ネットワークを主要な「場」として、グローバルな規模で複雑に形成、発展している関係——通常「グローバル・サプライチェーン」、「グローバル・バリューチェーン」および「グローバル・ビジネスネットワーク」として表象されている——を最も基軸的な関係とするものと捉えることができる。そうしたグローバルな「資本流通」と資本蓄積過程全体は、一般流通と交錯しながら展開する「資本」の「現実態」として資本の三循環の統合的運動に伴う資本の姿態変換と、それに付随する資金・金融取引が最も基本的関係としてあり、国際基軸通貨ドルによるグローバル決済センターであるニューヨーク金融市場を結節点として、全面的に仲介される関係となったものとして、規定できるものである。

こうしてアメリカを最大の震源とするグローバル資本主義化を通じて、パックス・アメリカナ段階の基軸的關係であったアメリカの資本蓄積の構造とメカニズムは、「グローバル成長連関」に大きくシフトしたといつてよい。こうした関係が1990年代後半にはITブームのバブル的發展を生じ、さらにその崩壊後、「証券化メカニズム」を中心とした「シャドウ・バンキング」の隆盛による金融膨張を通じた住宅ブームのバブル的發展を生じた。それは、アメリカの社会経済的特質であった住宅金融・信用差別の解消と連動しながら、とりわけ「グローバル・シティ」周辺に発展した新興住宅街を中心的な場として、サブプライム住宅担保ローンとその「証券化」を中心部分として発展したが、最終的には、「証券化メカニズム」の制度欠陥を主な原因とする証券化証券価格の暴落を招き、その結果生じた巨額の損失の発生が、アメリカ、さらにはヨーロッパも巻き込んで、金融危機を拡大し、「グローバル成長連関」の「金融的エンジン」の大規模な機能麻痺によって、「グローバル成長連関」の逆の経路をたどって、「グローバル恐慌」に拡大した。

それは「グローバル成長連関」そのものの崩壊の危機を内包しており、

その意味で、1930年代「世界大恐慌」型の「構造的恐慌」という特質をもった。そのため、大規模な財政措置を伴う国家介入と米連銀を筆頭とする主要中央銀行の異例の金融緩和措置が発動され、結局は、急速に拡大した財政制約の下、中央銀行の異例の量的緩和が、機能麻痺に陥った民間金融部門を代替して支えることによって、「グローバル成長連関」そのものは、崩壊を免れたものの、その拡大は大きな限界を持ち、世界的な経済回復は緩慢となっているのが現状である。続いて、具体的な分析を通じて、さらに立ち入って2000年代後半のグローバル金融危機・経済危機の「グローバル恐慌」としてのプロセスと特徴およびその歴史的位相を明らかにしておこう。

2. パックス・アメリカナ段階変質局面における「グローバル恐慌」としてのグローバル金融危機・経済危機の分析

(1) アメリカにおける1990年代「ITブーム」・「ITバブル」とその崩壊

すでに各所で論じてきたように（河村 [2008a], [2008b], [2009a], [2009b], [2013a], [2013b], 最新の概括としては、同 [2018] もみよ）、アメリカ発のグローバル金融危機・経済危機の引き金となったサブプライム危機そのものを捉える場合、次の3つの次元の異なる要因が複合したものと捉えられる。

第1に、1990年代末に発展した「ITバブル」の崩壊後、リスクマネーを含む内外の大量の投資資金が、とりわけリスク転嫁スキームを含む証券化メカニズムを介して、住宅金融市場に流入して2003-04年から顕著に発展したアメリカの「住宅バブル」が崩壊したことが直接の原因である。その意味で、1970年代後半から大きく進んだ、アメリカ経済のいわゆる「ファイナンシャライゼーション」（「資本蓄積の金融化」というべき金融膨張現象）の直接の延長上にあるものである。

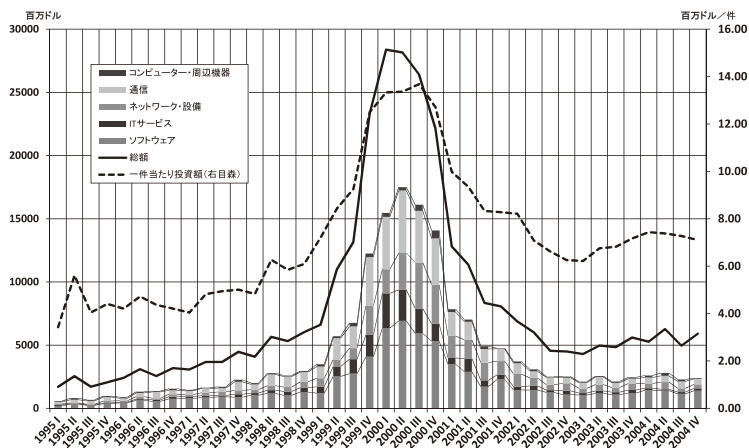
第2に、「住宅ブーム」の過程で、アメリカ固有の社会経済的特質である

住宅金融（および信用市場一般）の人種的セグレグレーション（「制限約款」による居住地区の人種隔離と「レッドライニング」による住宅抵当融資の差別的取り扱い）の是正措置の進展——公民権法以降とくに「コミュニティ開発法」（CRA）に代表される——とが結合し、「略奪的貸付」を含むサブプライム・ローンを取りわけマイノリティ層に拡大したことがベースにあった。それは、アメリカ固有の社会経済的な特殊条件を基礎過程とするものであり、その意味でまさに「アメリカ発」の金融危機であった。

しかし、第3に、本稿との関係でもう一つ重要なのは、今回のグローバル金融危機の直接の原因となったアメリカの「住宅ブーム」のバブル的発展とその崩壊は、1990年代長期好況、とりわけ「ITバブル」の発展とその崩壊の直接の延長上にあることである。それは、今回のグローバル金融危機が、この間ほぼ30年間にわたるアメリカを震源とする現代資本主義のグローバル資本主義化によって進行した、アメリカの資本蓄積の構造とメカニズムが、「グローバル成長連関」へ大きくシフトしてきたことによるものである。「住宅ブーム」の発展と崩壊に関する、第1、第2の要因も、「グローバル成長連関」と密接に関連して発展したものであった。その点から、1990年長期好況・「ITブーム」のバブル的発展とその崩壊、「住宅ブーム」のバブル的発展とその崩壊とサブプライム危機からグローバル恐慌を発現する過程は、「グローバル成長連関」のもとにおける一連の過程として分析することができる。

1990年代長期好況の特徴と「ITブーム」との関係 すでに別稿で論じたが（主に河村 [2008a]）、1991年春から開始されたアメリカの1990年代長期好況は、①1980年代から進んだアメリカの戦後企業体制の再編効果——事業のオフショアリングやグローバルなアウトソーシングを伴う事業再構築、事業プロセス革新などの経営革新、生産システムの「リーン化」や硬直的な伝統型労使関係の再編など——によるコスト削減をつうじた企業収益の改善が、②財政赤字の縮小（財政改革と一部は冷戦終結による「平和の配当」の効果）とあいまった長期金利の低下と結合して、企業セクターの設

図4 ベンチャー投資額：1995－2004年（四半期別）



出所) PricewaterhouseCoopers/National Association of Venture Capital (<https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/>)より作成。

備投資を大きく拡大したことが、1990年代前半期の景気拡大を主導し、そこに1990年代半ば以降「ITブーム」が加わって異例の長期好況を生じたとみる必要がある。一部の「ニューエコノミー」論者のように、「IT革命」だけを強調する見解は表面的なとらえ方にすぎない。とりわけ、1990年代前半のアメリカ経済の好況を「インフレなき好況」として異例の長期間継続させたのは、とくに1990年代後半から顕著となった「ITブーム」と並んで、企業の「グローバル化」によるアウトソーシング・オフショアリングによる輸入物価の低下が大きく作用したものであった（河村 [2008a]：40-41, および同：58, 注5をみよ）。

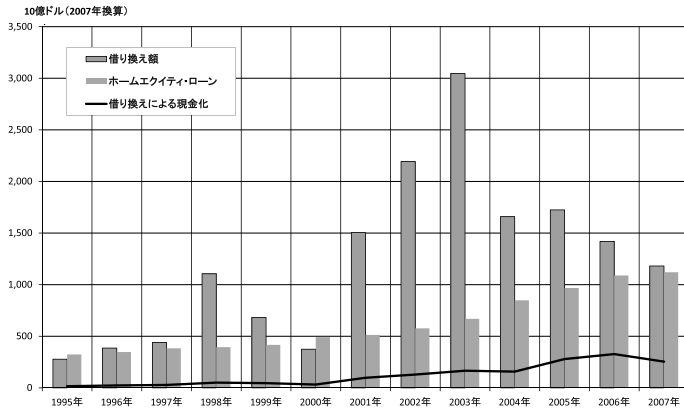
1990年代後半の「ITブーム」は、直接には、「IT革命」の旗手として登場した「ドット・コム」企業など新興企業・ベンチャー企業が、内外の投資資金の大量の流入（図4）に促進され、IPO（新規公開）ブームを生みつつ、NASDAQを中心に株価上昇を加速し、ブーム化したものであった（後掲図8もみよ）。それは、「シリコンバレー」を筆頭とするIT集積とベンチャー・ブームが、ニューヨーク証券市場——とくにNASDAQ——と金融ファシリティを結節点として、大量の投資資金・投機資金を引きつけ、

経済拡張の一大ブームを生じたものであった。とりわけここで強調されてよいのは、1998年からアジア通貨金融危機等による「質への逃避」を経て、リスクマネーを含む大量の投資資金がIT関連セクターに流入したことが「ITブーム」をバブル的に発展させたことである。それは、まさに「グローバル成長連関」の「新帝国循環」の関係によるアメリカへの大量の資金流入とそれをベースとするニューヨーク金融市場における信用膨張が大きく作用したものである。そうした関係が活発に作用し、IT関連の設備投資が増大して景気拡大を刺激し、主要企業の好業績をベースに株価が上昇基調にあった「オールド・エコノミー」企業にも波及して、「ニューエコノミー」と「オールド・エコノミー」の分野が複合しながら、全体として、株価・資産価格連動景気という性格を強めて経済拡張が加速された。これが「ニューエコノミー」現象の実像であったといつてよい。

今回の「グローバル恐慌」の発端となったサブプライム危機との関連では、1990年代末にかけて住宅部門も活況を呈し、景気の持続的拡大を促進した。金利の安定と所得の堅調な伸びを基盤として、1980年代に購買層に達したベビーブーマー層による高額・大型住宅への買い換え需要の増加がそのベースを与えたものであった。しかしさらに、とくに1980年代末のS&L危機・破綻後のアメリカの住宅金融方式が登場したことを受け、住宅価格の上昇と金利の相対的低水準に促進され、ジャンボローンの拡大を含む新規住宅モーゲージが増大し、借換えやホームエクイティ・ローンが拡大したことがある。こうした住宅価格上昇分の現金化による追加所得が旺盛な国内消費需要を支え、持続的好況を拡大する効果を持った（Joint Center for Housing Studies of Harvard University [2008] による）（図5）。

とくに注目されるのは、変動金利抵当貸付（ARM：認可は1979年）も拡大し、証券化メカニズムと相まって、非白人層への住宅抵当貸付が拡大したことである。1999年4～6月期に7割近くに上昇した持ち家比率のうち非白人層の上昇が重要な部分を占めた。しかも、後のサブプライム危機初期の差し押さえの密度分布（Realty Tracによる）（図6）で確認できる

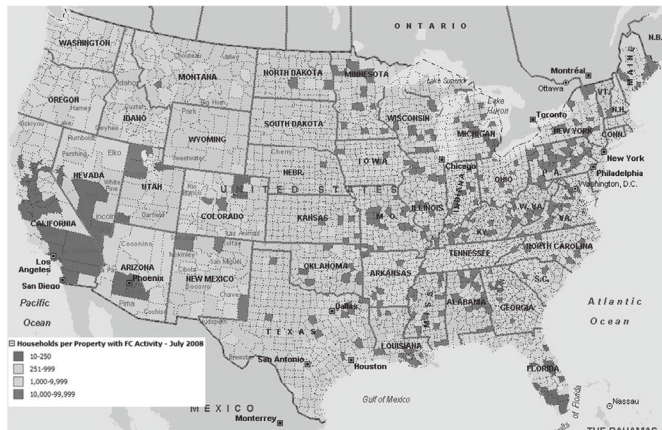
図5 モーゲージ借換、現金化、ホームエクイティ・ローン：1995－2007年



注）全都市消費者物価指数（CPI-U）によりインフレ調整した価額。ホームエクイティによる借換の現金化額は、借換後のモーゲージ額と残高の105%の差額。

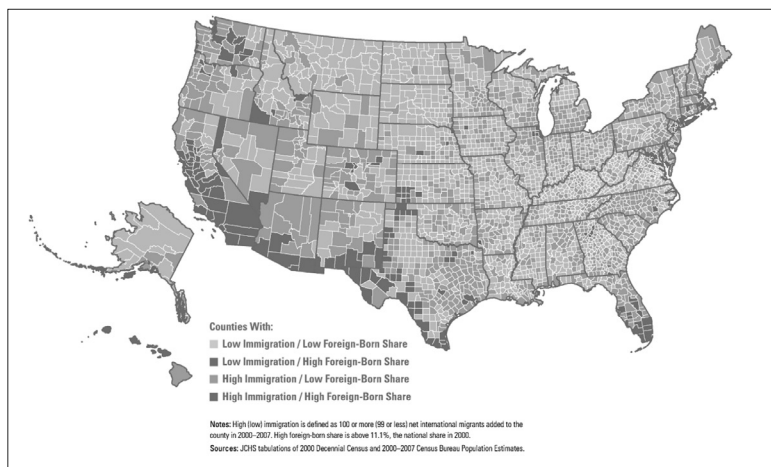
出所）Freddie Mac, Cash Out and Refinance data; Freddie Mac, Economic and Housing Market Outlook, February 2008; Federal Reserve Board, Flow of Funds. Joint Center for Housing Studies of Harvard University, "The State of the Nation's Housing 2008" (<http://www.jchs.harvard.edu/research/publications/state-nations-housing-2008>), appendix table A-4より作成。

図6 差し押さえ密度：2008年7月



出所）<http://www.realtytrac.com/ContentManagement/pressrelease.aspx>

図7 移民流入の分布図



出所) Joint Center for Housing Studies of Harvard University, *The State of the Nation's Housing 2008*, p.15
<http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf>

が、サンフランシスコ・シリコンバレー地域、ロサンゼルス周辺などに典型的に見られたように、グローバル・シティ機能を中心とする都市領域の発展した周辺の新興住宅街地域で、サブプライム・ローンが大きく拡大した。しかもこれは、移民の流入の主な地域と重複している（Joint Center for Housing Studies of Harvard University [2008] による）（図7）²⁶⁾。これは、一面では、コミュニティ開発法（CRA）や信用情報・融資先情報開示などのマイノリティ低所得者層への住宅金融機会の拡大支援策に促進されたものであった（Dymski [2007]: 8-9）。そのため、グリーンSPAN議長は「信用の民主化」「democratization of credit」の発展と捉えた（Greenspan [1997]）。しかし実際には、グローバル恐慌の発端となるサブプライム・ローン問題のベースが発展し始めていたため、連邦金融規制当局は、すでに1990年代末から2001年にかけて、野放図なサブプライム貸付に懸念を示し、警告を

26) 移民流入地域の分布と住宅需要の関連の分析については、International Monetary Fund [2008a], Joint Center for Housing Studies of Harvard University [2008]: 14をみよ。

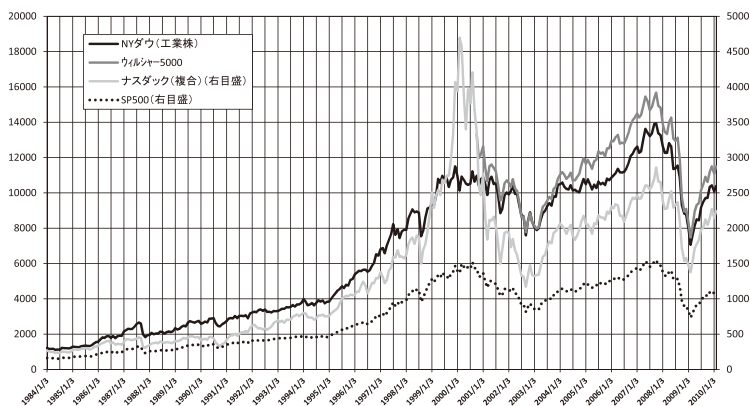
発していたのである²⁷⁾。

ITバブル」崩壊への対応と住宅ブーム 「ITブーム」は、実態を大きく超えてIT・インターネットの発展を過大評価した期待に基づく投機的なブームであり、流動的投資資金の大量流入による「バブル」の性格が強かった。そのため、1999年から2000年前半にかけて、労働力不足や原油価格上昇などのインフレ傾向と、貯蓄率の大幅な低下など、長期経済拡大に伴う限界が顕在化したことに対応したFRBの金融引き締め（1999年8月から開始され、FF誘導利率が2000年3月21日までに0.25%ずつ4度、5月16-19日に0.5%ずつ引き上げ）を契機に崩壊した。NASDAQ株価は3月の5000ドル以上（複合指数）のピーク水準から、9月初め（「9.11テロ」の直前）には3分の1近くまで暴落し、2002年秋には1100ドル台まで落ち込んだ。2001年第1四半期を境にIT投資は急減し、IT関連需要の低迷、株価下落による設備投資の減少と消費支出に対する「逆資産効果」を通じて、景気下降が開始された。失業率は、2001年初め（4%以下）から急上昇し2002年1月には6%近に達した。2000年春を境にNYSEの株価も横ばいから下落に転じ、さらに秋の「9.11テロ」の衝撃が加わって、2003年3月にはDJIA30は7600台まで下落した（図8）。

こうした事態に対し、FRBによる金融緩和と大型のブッシュ減税を中心とした景気浮揚政策に「9.11」に対応した国内安全保障とアフガン・イラク戦争戦費支出が加わって、景気的大幅な下降は回避された。とりわけ極端な金融緩和措置がとられた。2000年1月から金融緩和に転じていたFRBは、「9.11テロ」の衝撃によるニューヨーク金融市場の麻痺に対応した緊急

27) "Interagency Guidance on Subprime Lending" (March 1, 1999) と "Expanded Guidance for Subprime Lending Programs" (January 31, 2001)。このガイダンスで、金融機関に対しサブプライム・ローンに特有のリスクを特定・監視・管理するためのリスク管理体制の整備や資本・貸倒引当金の充実を求め、また消費者保護の観点から、①返済能力より担保価値に基づく融資、②高額の手数料を課す頻繁な借り換え要求、③ローンの商品性を隠微するような詐欺的なマーケティング、といった行為を1つでも伴う融資行為を不正あるいは略奪的融資とする基準を設定し、こうした融資行為を回避するよう注意を喚起した。みずほ総研[2007]: 22もみよ。

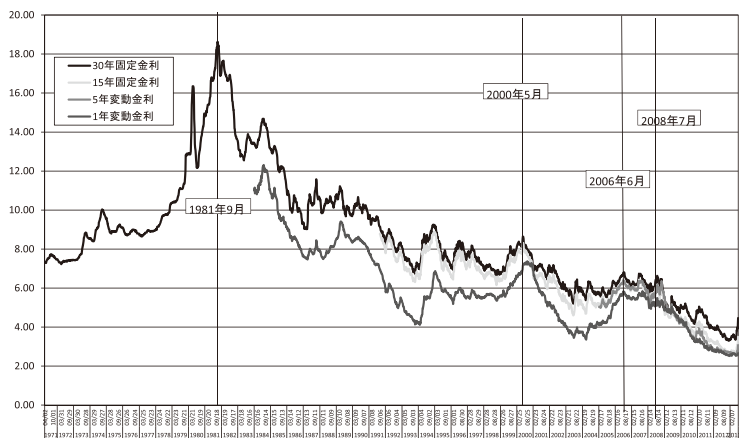
図8 アメリカの株価動向：1984－2010年（月別）



注) 各年の各月基準日の終値。

出所) Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com/q/>)よりDJ I&W Wilshire 5000、NASDAQ、SP500のダウンロードデータにより作成。

図9 住宅モーゲージ・ローン利率：1971－2013年（伝統型・適格：週別）



出所) Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey® Archives, Conventional, Conforming, Treasury-Indexed FRM and ARM Weekly Data (http://www.freddiemac.com/pmms/pmms_archives.html)より作成。

利下を実施し、連銀割引率とFFレートは、10月・11月初めにそれぞれ0.5%ずつ引き下げられ、最終的には、2002年1月後半には2.0%と1.0%という極端な低水準となった(直前のピークは2000年5月後半のそれぞれ6%, 6.5%——BGFRSによる)。こうした極端な金融緩和は、「株価・資産価格連動景気」という性格を強めていた「ITバブル」が崩壊した後の、主に資産デフレの回避を意図したものといっていよい(Greenspan [2007] 訳: 331-335)。

実際にNY証券取引所の株価は、2003年末までに1990年代末の水準を回復した。NASDAQ市場も、2004年初めには2000(複合指数)を回復し、上昇傾向となった。しかし、とりわけ「グローバル恐慌」のグローバル金融危機との関連で強調されてよいのは、2000年代初めのこうした極端な金融緩和が、「ITバブル」から住宅金融へと流動的投資資金を大きくシフトさせ、証券化メカニズムを通じた投機的金融操作を拡大しながら、「住宅ブーム」を持続し、さらに拡大させたことであった。その意味で、今回の「グローバル恐慌」における金融危機の直接の発端となった「住宅バブル」とその崩壊は、「ITバブル」とその崩壊の延長上にあるものである。それは大きな構造的関係で捉えれば、1990年代に出現した「グローバル成長連関」の作用の一連のプロセスとしてとらえることができる。

1990年代末にかけての「ITブーム」は、先述のように、「シリコンバレー」を筆頭とするIT集積とベンチャー・ブームが、ニューヨーク証券市場(とくにNASDAQ)と金融ファシリティを結節点として、大量の投資資金、投機的資金を引きつけ、ニューヨーク金融市場の金融膨張をベースとして、経済拡張の一大ブームを生じたものであった。2000年代前半の住宅ブームの加速は、直接には、2001-03年の低金利・住宅政策に促進されて、「ITバブル」の崩壊を受けた流動的な投資資金が、IT部門やIT関連のベンチャー投資から、証券化メカニズムを通じて住宅金融市場に大量に流入し、とくにサブプライム・ローン関連の高リスク証券化商品に集中して高収益を上げる関係にシフトしたことが大きな要因であった。ここで大きく問題となるのは、両者を通じて作用したいわば共通のメカニズムとして、戦後パッ

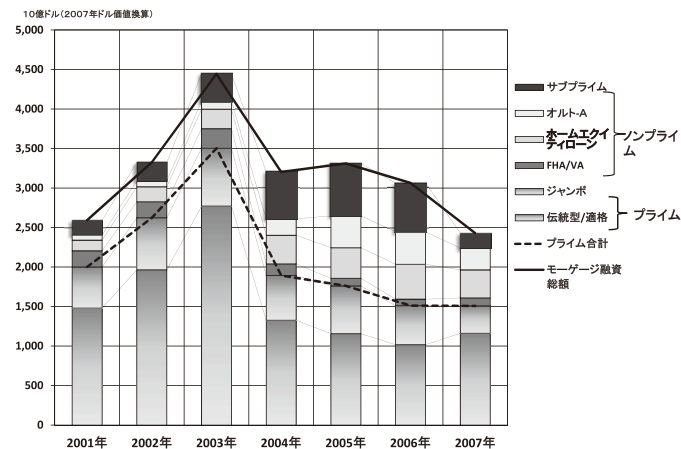
クス・アメリカナの衰退と転換のプロセスで、著しい「ファイナンシャライゼーション」(Epstein, ed. [2006] など)を伴いながら進んだ、アメリカのグローバル資本主義化の流れと、そのなかで登場してきたアメリカおよびアメリカを軸とする新たな経済拡張の基軸的連関としての「グローバル成長連関」(＝グローバルな資本蓄積体制の基軸)とその不安定性という、より大きなメカニズムが作用していたことが確認できるのである。

(2) サブプライム問題からグローバル金融危機への発展

サブプライム・ローンそのものは、クレジットビューローのFICOスコア(Fair Isaac Corporation Score)およびその他の融資基準が、伝統的な適格基準と比べて低い信用格付けの個人向けローン(住宅抵当貸付、その他ペイデイローンなど)の総称であるが、すでに種々明らかにされているように、とくに今回のグローバル金融危機を引き起こす直接の発端となったアメリカのサブプライム・ローン問題の中心は住宅抵当貸付(mortgage loan)であった。アメリカのサブプライム住宅抵当貸付は、長期好況のなかで1990年代初めから拡大し、1994年の35億ドル(1～4家族向け住宅抵当融資額の4.5%)から2006年には6000億ドルに達し、全体の20%を占めるに至った(後掲表1)。とりわけ1990年代「ITバブル」の崩壊と「9.11」事件を挟む2001-03年の景気後退期の金利の大きな低下により急増した。RMBS、ABS(資産担保証券)、さらに各種CDO(多数債権プール型資産担保証券)などの証券化メカニズムがリスク分散の重要な手段を与え、同時にヘッジファンドやヨーロッパ等からの内外の投機資金を含む大量の投資資金を吸引して、住宅融資が急増した。この過程で、とくにグローバル・シティ状況と関連して発展した新興住宅地域におけるマイノリティ層を中心に拡大したいわゆる「略奪的貸付」を含んで、貸付の質が大きく劣化した。

モーゲージローン金利の記録的な低下(前掲図9)により、新規住宅モーゲージや借り換え操作が拡大し、住宅支出と住宅価格の上昇を促進しながら同時に消費支出を拡大する効果を持った。借り換えブームとなった

図10 住宅モーゲージ・ローン総額の推移と構成：2001－2007年



注) ドル価値は、消費者物価指数で調整済み。

出所) Inside Mortgage Finance, 2008 Mortgage Market Statistical Annual. Harvard University, The Joint Center for Housing Studies, State of the Nation's Housing 2008, Appendix Table A-6より作成。

2002年の第1～第3四半期には、伝統的適格モーゲージローンから590億ドルが現金化され、消費支出等に支出され、同期GDPを0.4%上昇させたと推計されている（CEA [2003] 訳：40-41）（前掲図5）。しかも、とりわけ景気回復が進んだ2003－04年にサブプライム・ローンが大きく拡大したのである（Harvard University, The Joint Center for Housing Studies [2008] による）（図10）。

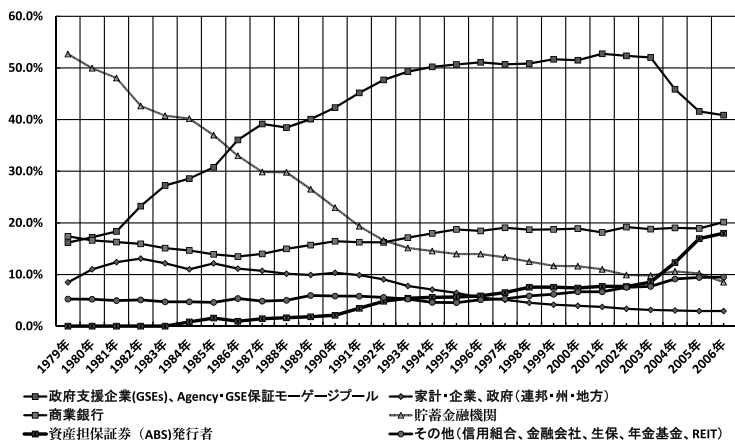
住宅金融の拡大と「住宅ブーム」 ファニーメイ、フレディマックの「適格住宅ローン（conforming loan）」の上限額は、すでに1990年代末にかけて住宅価格の上昇を受けて引き上げられていたが、2001年からさらに大きく引き上げられ（1世帯用住宅で2000年の25万2700ドルから2001年に27万5000ドル、2005年に35万9650ドル）。当初は、ファニーメイ、フレディマックを中心にGSEが住宅金融に占める比重が増大し、2003年には47.1%に達した。GSEによる証券化も拡大した（Joint Economic Committee [2007] による）（表1）。しかし同時に、限度額を超えるGSE非適格ローンのジャ

表 1 サブプライム住宅抵当貸付けとその証券化：2001－04年

	抵当貸付 総額 (10億ドル)	サブプライム抵当 貸付 (10億ドル)	総額に占めるサブ プライム 比重	サブプライム担保 MBS (10億ドル)	サブプライム抵当 貸付の証券化比 率
2001年	\$2,215	\$190	8.6%	\$95	50.4%
2002年	\$2,885	\$231	8.0%	\$121	52.7%
2003年	\$3,945	\$335	8.5%	\$202	60.5%
2004年	\$2,920	\$540	18.5%	\$401	74.3%
2005年	\$3,120	\$625	20.0%	\$507	81.2%
2006年	\$2,980	\$600	20.1%	\$483	80.5%

出所) Inside Mortgage Finance, *The 2007 Mortgage Market Statistical Annual, Top Subprime Mortgage Market Players & Key Data (2007)*. U.S. Joint Economic Committee, "The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here," Report and Recommendations by the Majority staff of the Joint Economic Committee, Senator Charles E. Schumer, Chairman and Rep. Carolyn B. Maloney, Vice Chair, October 2007, p.18による。

図11 住宅モーゲージ債権保有構成の推移：1979－2006年（年別）



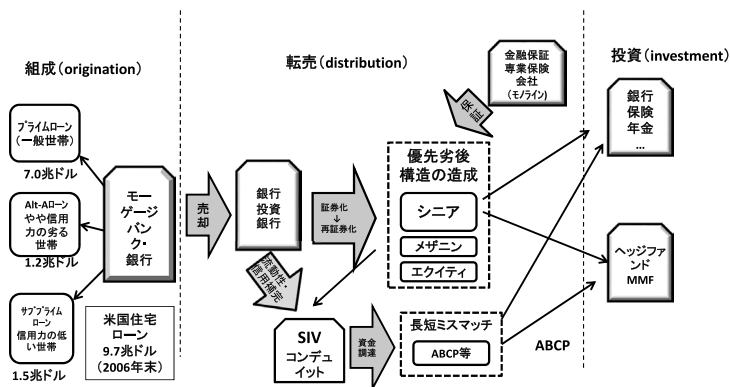
出所) Board of Governors of the Federal Reserve System, "Federal Reserve Statistical Release, Z.1, Flow of Funds Accounts of the United States"; published 8 March 2007; <<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20070308/>>.

ンボローンやホームエクイティ・ローンが拡大した（前掲図10）。また、サブプライム・モーゲージが急速に比重を高めた。融資側でも、2004年から、GSEや商業銀行など伝統的な貸し手以外の民間金融が急速に拡大した（Board of Governors of the Federal Reserve System [2007] による）（図11）。この過程で、後のサブプライム危機の直接の原因が大きく準備されたといえてよい。なかでも、証券化メカニズムを通じて、流動的投資資金、とりわけヘッジファンド等のリスクマネーが住宅金融分野に大量に流入したことが、住宅ブームのバブル的發展を促進するものであった。

第1に、証券化メカニズムにより、住宅モーゲージのオリジネーターは、住宅モーゲージを投資銀行等に売却することによって直接にはリスク転嫁が可能であり、リスク回避が容易になった金融機関による高リスク融資が拡大し、低信用層向けローンを容易にした。サブプライム住宅モーゲージ融資額は2002年から2004年ではほぼ倍増し、その証券化比率は、2003年には7割、2004年からは8割を超えた（表1）。こうした債権を買い集めMBS（抵当担保証券証券）やABS（資産担保証券）に仕立てる投資銀行や証券会社はリスクを広く分散し、またサブプライム・ローンや高リスク融資であっても、SIVsを活用したオフバランス化によって、財務的健全性を確保できるとみなされた。さらに同様のメカニズムを通じて、ローンのみを原資産とするローン担保証券（CLO）や、債券のみを原資産とする債券担保証券（CBO）、さらには一般に信用リスクを含む資産を原資産とする債務担保証券（CDO）の発行が増大し、何段階にもわたる複雑な証券化操作を通じて、広くリスク分散とリスクプレミアムを階層化した証券化が図られ、内外の投資資金を幅広く吸引した（証券化メカニズムの基本構図は、日本銀行〔2008〕による図12をみよ）。

第2に、こうした証券化メカニズムは、リスクマネーの流入を加速するメカニズムを内包していた。証券化・再証券化の各組成段階で、原商品を層別に切り分け、金融工学を駆使してリスク配分を調整し、さらに高格付けを獲得する関係を組み込んで、多種多様な証券化商品化が作りだされた。

図12 アメリカの住宅モーゲージ関係の証券化の構図



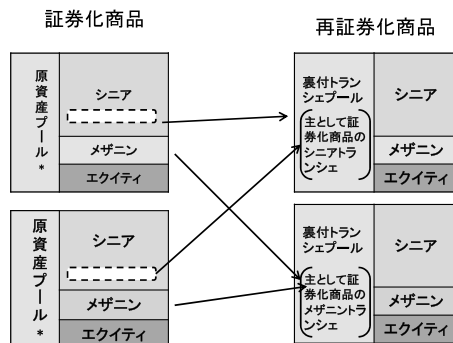
出所）日本銀行『金融システムレポート』2008年3月 p.5、図表B1-1:米国サブプライム住宅ローン関係の証券化の構図より作成。

一般的には、優先劣後関係を通じて、ローリスク・ローリターン（上位）のシニア、ミドルリスク・ミドルリターン（中位）のメザニン、デフォルトが起これば最初に損失を被るハイリスク・ハイリターン（下位）のエクイティに切り分け、元格付けがBBB（投資適格の最低格）のRMBSを組み込んでも、シニアはAAA（同最上格）を取得可能とし、AAAのシニアを組成することで生じる全体のリスクの歪みは、エクイティ部分に押し込められた（基本構図は、図13（1）、（2）をみよ）。

主なリスクテカーとして、こうしたハイリスク・ハイリターンのCDO等の証券化商品の主な引受け手となったのが、各種ヘッジファンドであった。しかも、ヘッジファンドや投資ファンド、不動産ファンド向けのレバレッジド・ローン（低格付けのシンジケートローン）が大きく拡大した。このプロセスは、銀行信用拡張に依存しながら大きく加速したのである。

こうして2000年代前半からのアメリカの住宅ブームを中心とする金融ブームは、複雑な仕組み金融（structured finance）を組み込んだ証券化メカニズムを通じ、銀行信用拡張によるレバレッジ・ドファイナンスに大きく支えられながら、内・外の流動的な投資資金、さらにはハイリスク部分へ

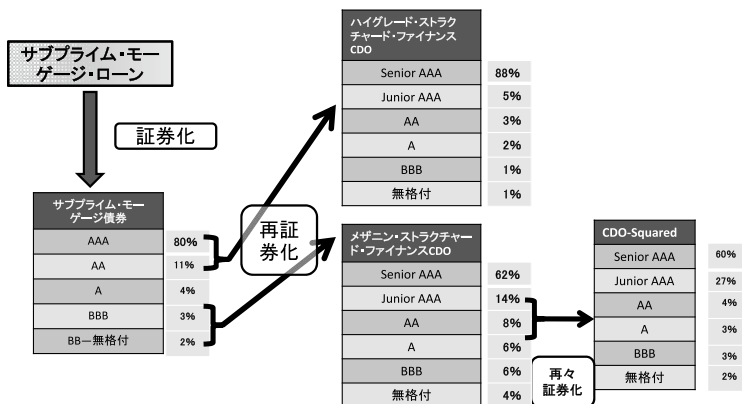
図13（１） 証券化・再証券化のメカニズム



*証券化商品の原債権プールは、住宅ローン債権、ノンリコースローン債権、クレジットカードローン債権、企業売掛債権など多様

出所) 日本銀行『金融システムレポート』2008年3月 p.30, 図表B3-1をもとに作成。

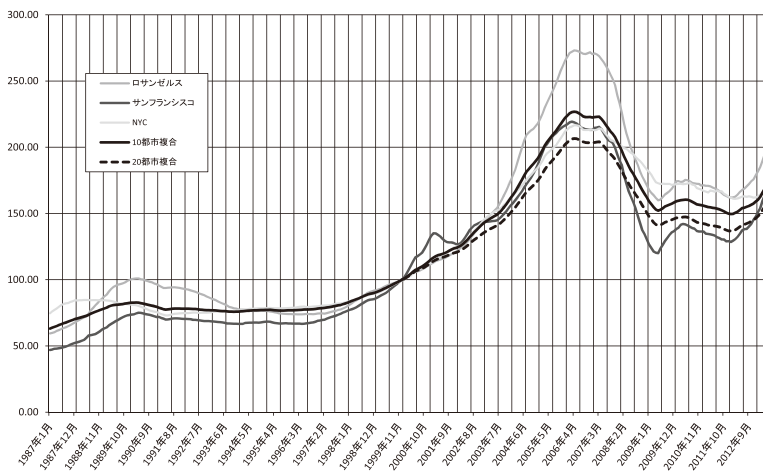
図13（２） 証券化・再証券化の概念図



出所)IMF, World Economic and Financial Surveys: Global Financial Stability Report- Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness, April 2008, p.60 をもとに作成。.

のヘッジファンドに代表される投機的資金が、住宅金融市場、その他に大量に流入したことを大きな要因として発展したものであった。その意味で、1990年代後半から末にかけて大きく加速した「ITブーム」のバブル的發展と共通する性格を持つものであったのである。それは、「グローバル成長連

図14 住宅価格の動向（S&Pケース＝シラー住宅価格指数）：1987－2013年（月別）



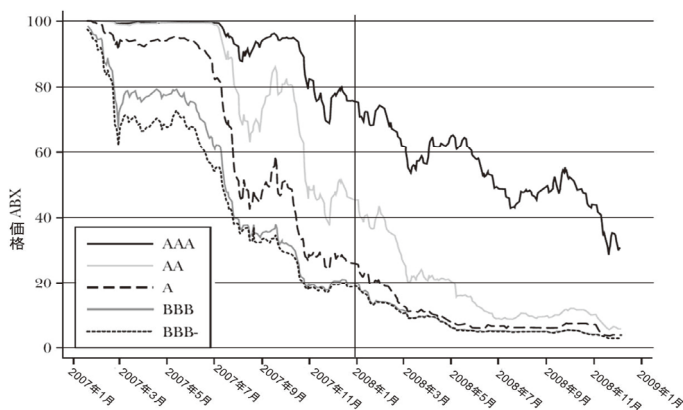
注) 3ヶ月移動平均による月別指数(2000年1月=100、季節調整済み)、2ヶ月のラグを含む。

出所) S&P/Case-Shiller Home Price Indices, June 25, 2013 (<http://www.spindices.com/index-family/real-estate/sp-case-shillerindex>)より作成

関」としての資本蓄積の構造とメカニズムを共通する枠組みとするものであったのである。

しかし、証券化・再証券化メカニズムにおけるSIVsによる「オフバラス」化や「リスク分散」スキームは大きな欠陥を含んでいた。多層の証券化・再証券化における格付けメカニズムや「モノライン」による保証システムも、証券化・再証券化メカニズムにおけるSIVsによる「オフバラス」化や「リスク分散」スキームは多分に見せかけのものであり、多層の証券化・再証券化における格付けメカニズムや「モノライン」による保証システムも、結局は住宅価格上昇に依存した楽観的リスク評価に依存したものであった。そのため、証券化の原商品のサブプライム・ローンにおける延滞率の拡大・差し押さえの拡大と、ほぼ2006年半ばをピークとして住宅価格の下落が相乗的に拡大すると（S&P/Case-Shiller Home Price Indicesによる）（図14）、その虚妄性が顕在化し、大規模なダウングレーディング（格下げ）を通じて、証券化商品全体に大きな価格下落と市場麻痺が拡大した。

図15 モーゲージ関連証券化証券価格の動向



注) Markit 7-1 シリーズ・インデックスによる。ABXは、モーゲージ関連資産担保証券化商品に対するクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)の複合指数。

出所) Markus K. Brunnermeier, "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008," p.83, Fig.1 *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, Number 1, 2009, pp. 77–100 (http://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity_credit_crunch.pdf) から作成。

とりわけ2003-04年に急増して住宅抵当貸付の大半を占めたハイブリッド型変動金利モーゲージ（Hybrid ARM：1979年に認可）——2～3年以降に金利・返済額が急増する——を中心に、金利上昇（2004年後半から開始）の影響で住宅各価格が2006年半ばから反転・下落を開始したことで相互促進的に、返済延滞率と差し押さえが急増した。その結果、2007年初めから、劣化したサブプライム・ローンを保担保とするRMBS価格が急落を始めた（Markus K. Brunnermeier [2009] による）（図15）。ABSなど他の証券化商品にも波及しながら、アメリカ、さらにヨーロッパの銀行、投資銀行・証券会社、ヘッジファンド等の巨額損失を招き、流動性危機が発生した。債券保証会社（モノライン）にも財務危機が拡大し、証券化商品市場全体に信用不安が拡大した。関連損失による財務内容の悪化から、証券5位のベア・スターンズが救済合併に追い込まれるなど大型破綻を生じ、金融不安が拡大した。直接にはこれがサブプライム危機の発端となった。

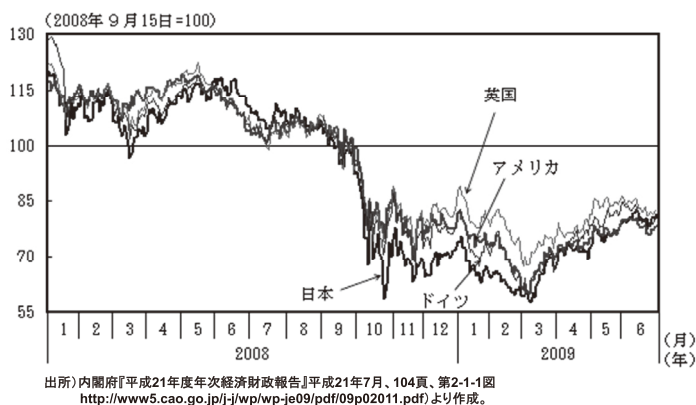
(3) アメリカ発のグローバル金融危機の拡大と「グローバル恐慌」への発展

2008年前半には、投機的資金が、商品市場に流入したことを大きな原因として、原油や食料、その他資源価格が高騰し、コスト上昇と消費減少が生じた。こうした影響を挟みながら、結局、2008年夏には、証券化証券の市場全体が機能麻痺に陥り、銀行その他金融機関の財務が損なわれて、貸し渋り（クレジット・クランチ）と貸し付けの縮小が進み、社債・CP（無担保の短期社債）市場を含む金融市場の機能が低下した。証券化市場全体の機能麻痺と銀行その他金融機関の財務毀損によるクレジット・クランチやローンの縮小、社債・CP市場を含む金融市場の機能低下の影響とあいまった实体经济悪化と信用不安の拡大という負のスパイラルが進行した。証券化商品に深く関与していた投資銀行やモーゲージ・バンクの財務の悪化が拡大し、金融危機が深化していった。関連損失による財務内容の悪化から、3月に投資銀行5位のベアー・スターンズ危機が表面化しJPモルガンによる救済合併に追い込まれたが、さらに金融不安が急速に拡大した。証券化商品暴落が拡大し、秋にかけて事態の悪化が進行した。とりわけ、株価の急落が進む中で、2008年9月15日の最大手の投資銀行の一つであるリーマン・ブラザーズの破綻をきっかけに、世界的な株価暴落が大きく加速した（図16）。

さらにCDS（クレジット・デフォルト・スワップ）などデリバティブを組み込んだシンセティックCDOを中心に、MBS関連証券化商品市場より遥かに規模が大きく、かつ投機性の強いCDO市場の全体的な機能停止が生じ、全般的金融危機と、实体经济との相互促進的な負のスパイラルが発展し、金融制度そのものの全面的な崩壊を生じかねない1930年代「世界大恐慌」型の構造的危機の実質を有するに至った。これが、「百年に一度」とも形容された今回のグローバル金融危機・経済危機である。

こうした危機に対しては、連邦準備制度、ヨーロッパ中央銀行（ECB）、

図16 主要国の株価動向



さらにイギリス、ヨーロッパ、日本を含む主要各国の中央銀行、政府の大規模な財政支出など、平時としては異例の対応措置が発動され、ニューディールと第二次大戦を経た現代資本主義の特質が改めて大きく顕在化した。その点は、かつての「世界大恐慌」とは大きく異なる特質を示している。

マスメディア等の通俗的把握では、リーマン・ブラザーズの破綻そのものを金融危機の原因かのように言う「リーマン・ショック」論が一般的であるが、リーマン・ブラザーズの破綻は、以上のような一連の金融危機のプロセスで生じたもので、全体プロセスの一部にすぎない²⁸⁾。実際にも同

28) リーマン・ブラザーズの破綻に至る経緯は、FDIC [2011] によれば、リーマン・ブラザーズは、他の大手投資銀行同様、グローバル証券化メカニズムに深く関与し、サブプライム危機が進行する中で急速に財務内容が悪化し、2008年4月のJ.P.モルガンチェースによるベアー・スターンズ救済合併時点で、すでに次の破綻候補に取り上げられていた。資本増強や資産整理、救済合併交渉が進展しないまま、とりわけ9月のGSEsの危機によるMBSポートフォリオを中心に、保有資産が一段と劣化し、最終的に9月15日の連邦破産法11条申請にいたった。リーマン・ブラザーズの破綻による直接の「ショック」は、財務省の内部的な分析(Swagel [2009], とくに同: 39-42)によると、次のようなプロセスで、金融危機全体を大きく加速したとされている。すなわち、リーマン破綻により、リーマンのCPと中期社債 (mid-term notes) が額面割れしたことで、The Reserve (Primary) Fund (MMMFの最古参大手) の純資産の額面割れ (the breaking of the buck) と巨額の損失が発生し、ファンドの解消に

日、メリルリンチがバンク・オブ・アメリカに買収され、また、翌16日には、CDSの最大の最終引き受けの位置にあったAIGの危機が表面化した。これは、連銀融資（850億ドル）で救済されたものの、CDSなどのデリバティブを組み込んだシンセティックCDO（負債担保証券化証券）を中心に、MBS関連証券化証券の市場よりはるかに規模が大きく、また投機的な性格が強いCDO市場の全体的な機能停止が生じ、証券化証券市場そのものが、全体的な崩壊の危機に陥った。商業不動産金融、クレジットカード、LBOローン（リスクの高い企業買収への貸し付け）、さらにCDSも含むCDO・証券化証券市場全体に及び、銀行、証券、その他金融会社、ヘッジファンド等に、さらに巨額の損失を拡大した。

こうした一連の展開が、イギリス・ヨーロッパを巻き込んで相次ぐ大型金融破綻と、流動性危機を深刻化して、銀行間市場など金融・信用市場全体の機能麻痺を生じ、アメリカ、ヨーロッパ、日本、新興経済地域の株価暴落と相まって、実体経済にも深刻な影響を与えた。その結果、アメリカだけでなく、世界的なデフレ・スパイラルが加速されるに至ったのである。

こうして、1990年代後半から2000年代初めの「ITバブル」の発展とその崩壊に代わって進んだ、2000年代前半からの「住宅ブーム」のバブル的発展が、アメリカの社会経済的特質と複合したサブプライム・ローン問題を拡大しながら進み、2006年半ばから反転したことが、「証券化メカニズム」の制度的な不備²⁹⁾を顕在化させ、証券化証券価格の暴落を招いた。これ

追い込まれた。9月5日～19日の外国投資家など投資家による資金引き上げは、同ファンド資産の7%以上に当たる約2000億ドルに達したとされる。こうしたMMMFからの資金引き上げ（MMMFの「取り付け」）を通じ、CP市場が麻痺し、それを放置すると企業がバックアップのクレジットライン（借入枠）に手を付けることとなり、銀行に過大な負担がかかるため、銀行が資本金の保蔵のため、CP、Repo、CD等への投資ではなく現金の保蔵を強め、その結果、資金調達の枯渇で、broker-dealersが、ヘッジファンドその他取引先へのクレジットラインを削減し、その結果、資産の投げ売りと借入投資の解消（deleveraging）が大規模に生じることになり、金融市場の危機を大きく加速することになった。こうして、〈商業銀行—SIVs—ABCP—MMMF〉という連関で、金融危機を大きく加速したのである。

29) 「証券化メカニズム」の不備については、①「仕組み債」がもつ「リスク転化」・「リスク分散」関係の問題——SIVによるオフバランス化の虚妄性、優先・劣後関係による切り分け手

が、直接には、サブプライム危機である。それが、「グローバル成長連関」の結節点であり、拡張のエンジンであったニューヨーク金融市場を直撃したため、アメリカ発のグローバル金融危機に発展し、さらにその影響が「グローバル成長連関」の逆回転という事態を生み、実体経済と金融部門の毀損の相互累積的過程の進行によって、「グローバル恐慌」に発展したのである。

金融危機の直接の原因は、とりわけ、ファイナンシャライゼーションと金融市場のカジノ化を伴う金融グローバル化を通じて、従来の銀行システムの外部で大規模に発展した金融メカニズムの不安定性に直接起因するものであった。実際にも、こうした金融グローバル化によって伝統的な金融システムとその規制メカニズムの外で発展した「シャドウバンキング・システム」（あるいは「パラレルバンキング・システム」）の「システミック・リスク」の増大問題などとして、かなり早くから指摘され（PIMCO[2007]など）、その制度不備、システム欠陥が今回のグローバル金融危機を招いた原因として論じられるようになっている（李 [2013]、またThe Financial Crisis Inquiry Commission [2011]、U.S. Senate [2011]、FSB [2011] など）³⁰⁾。しかしより重要なのは、上で確認してきたように、証券化メカニズムを軸

法など、③相対取引——「エクイティ」部分、CDSやそれを組み込んだCDOなど。②証券化商品のプライシングの問題—担保掛目の問題、市場関係におけるいわゆる「リスク」の本質——むしろ確率分布が描けないという意味で、F.ナイトがいうように「リスク」(risk)というより「不確実性」(uncertainty) (Knight [1921]: 232, およびChapter VII)——を無視したデフォルト確率分布の想定やその近似的計測、諸変数間の連関の無視などが挙げられよう。こうした欠陥は、証券化・再証券化が重層的に積み重なるにつれて、その問題性が累積的に拡大する関係にある。

30) 「シャドウバンキング・システム」の厳密な定義は、1980年代以来の金融革新・自由化とグローバル化と密接に関連したデリバティブなどの金融商品と金融機関、それによる金融操作の発展が非常に多様なため、各種の議論で必ずしも一致していない。李 [2013]: 165-168をみよ。G20の金融安定化委員会（FSB）では、「最も広義には、通常の銀行システム外の金融主体や活動が関与する信用仲介のシステム」（FSB [2011]: 3, 李 [2013]: 168）と定義しているように、基本的に1980年代以来の金融革新・自由化とグローバル化を通じて、「オフバランス」化操作など、従来の銀行・金融規制システムの外で大きく発展した金融システムという意味で、金融規制当局の視点による用語法という性格が強い。そのため本稿では、「シャドウバンキング・システム」という用語は直接には使用しなかった。実際には、ノン

とするそうした金融膨張のメカニズム³¹⁾が、その制度不備、システム欠陥を通じて破綻し、深刻な金融危機におちいったことで、グローバル資本主義化を通じて出現した「グローバル成長連関」そのものの危機となったことが、今回の「グローバル恐慌」としてのグローバル金融危機・経済危機の本質であったのである。

3. 「グローバル恐慌」に対する政策的対応とその本質——現代資本主義の政府機能と恐慌

(1) 緊急財政政策の限界と金融政策

金融危機が実体経済に与えた衝撃は、きわめて大きかった。ローン・関連証券の減価・損失額は、「リーマン・ショック」直後の2008年10月の時点で、合計1兆4050億ドルに上る（ローンで4250億ドル、証券で9800億ドル）。これは2009年4月時点ではさらに倍増し、総額2兆7120億ドル（ローンで1兆680億ドル、証券で1兆6440億ドル）に上った（IMF [2009] による）（表2）。

バンクによる信用仲介のシステムには、銀行による「暗黙の保証」だけでなく、貸し付け・信用創造という通常の銀行業務も大きく組み込まれている。なお、FSB [2013] は、とくに規制制の視点から、ノンバンクによる信用仲介システムのうち「システミック・リスク」と「金融規制を握り崩す規制裁定」の側面にとくに焦点を絞っている。なお、ニューヨーク連銀による報告書にシャドウバンキング・システムの概念図がまとめられている（FRB of NY, Pozsar and others [2010]）が、本稿で論じている「証券化メカニズム」を軸とした金融膨張のメカニズムと、基本は同じである。

- 31) 証券化メカニズムと銀行信用膨張との関連については多くの指摘があるが、とくに、FSB [2011]: 1-3をみよ。また、FRB of N Y, Pozsar and others [2013], 日本銀行 [2008], IMF [2008] などみよ。Tokunaga & Epstein [2014] は、単純なグローバル・インバランス論を超えて、アメリカを中心として発展した証券化メカニズムを軸とするシャドウバンキング・システムとグローバルな金融膨張の関係およびその不安定性について立ち上げて分析している。しかし、本稿で問題にしている、「グローバル成長連関」における「新帝国循環」として現れた国際的資金循環構造と国際基軸通貨ドルをベースとする国際決済機構との関連は明確にされていない点に、問題が残る。グローバル金融危機とグローバル・インバランスの関係の議論については、Obstfeld [2009] をみよ。

表2 金融部門の潜在的損失推計額（IMF）（10億米ドル）
アメリカ・ローンの減価額（時価評価）

	残高	4月推計	10月推計	構成 (総計比)	銀行	保険	年金基金/ 貯蓄	GSEs・政府	その他(ヘッジ ファンド等)
サブプライム	300	45	50	3.56%	35-40	0-5	0-5	・	10-15
Alt-A	600	30	35	2.49%	20-25	0-5	0-5	・	5-10
プライム	3800	40	85	6.05%	25-30	0-5	0-5	45-55	0-5
商業不動産	2400	30	90	6.41%	60-65	5-10	0-5	・	10-20
消費者ローン	1400	20	45	3.20%	30-35	0-5	0-5	・	10-15
企業ローン	3700	50	110	7.83%	80-85	0-5	0-5	・	25-30
レバレッジド・ローン	170	10	10	0.71%	5-10	0-5	0-5	・	0-5
合計	12370	225	425	30.25%	255-290	5-40	0-35	45-55	60-100

関連証券の損失(時価評価)									
	残高	4月推計	10月推計	構成 (総計比)	銀行	保険	年金基金/ 貯蓄	GSEs・政府	その他(ヘッジ ファンド等)
ABS	1100	210	210	14.95%	100-110	40-45	35-55	39736	39746
ABS CDOs	400	240	290	20.64%	145-160	55-75	30-45	15-20	15-30
プライムMBS	3800	0	80	5.69%	20-25	39736	39741	20-25	0-5
CMBS	940	210	160	11.39%	80-90	20-25	15-35	39741	15-20
消費者ABS	650	0	0	0.00%				
高級企業債	3000	0	130	9.25%	65-75	20-30	20-35	・5-20	
高利回り企業債	600	30	80	5.69%	45-50	39736	15-20	・5-15	
CLOs	350	30	30	2.14%	15-20	0-5	0-5	・5-10	
証券合計額	10840	720	980	69.75%	470-530	155-210	125-215	55-80	55-125
ローン・証券総計	23210	945	1405	100.00%	725-820	160-250	125-250	100-135	115-225

注) Goldman Sachs; JPMorgan Chase & Co.; Lehman Brothers; Markit.com; Merrill Lynch; and IMF staff estimatesによる。

ABS = asset-backed securities; CDO = collateralized debt obligation; CLO = collateralized loan obligation;

GSE = government-sponsored enterprises; CMBS = commercial mortgage-backed security; MBS = mortgage-backed security.

プライム住宅ローンには、GSE支援モーゲージ・ローン証券部分を含む。

出所) IMF[2009], *World Economic and Financial Surveys: Global Financial Stability Report, October 2008* (<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2016/12/31/Global-Financial-Stability-Report-October-2008-Financial-Stress-and-Deleveraging-Macrofi-220271>).

こうした金融資産の大幅な損失の背後にはさらに巨額の不良債権が累積し、連銀による巨額の資金供給と、公的資金による資本増強がない限り、維持できないものとなった。株式時価発行総額の縮小も極めて大きく、2007年10月-08年10月の減少額はある推計では22兆ドルに上る。これは、世界GDP総計約54兆ドルの実に40%に当たるものであった（「日本経済新聞」2008年10月1日付）。その後、2009年3月を境にアメリカ等の主要国の相場水準は上昇に転じたため、この喪失額はやや縮小したが、金融部門にも巨額の含み損を生じるとともに、全体に「逆資産効果」を通じて実体経済へのデフレ圧力を加えた。アメリカの住宅不動産価値の喪失額も、2008年10月時点で総計5～6兆ドルに達した（2006年6月ピーク時の住宅資産価値額が23兆ドルに対し、S&Pケース・シラー住宅価格指数（20都市）の2006年6月-08年8月の下落率22%を乗じた数字）。その後も住宅価格は下落を続け（前掲図14）、住宅価値の喪失額はさらに拡大した。

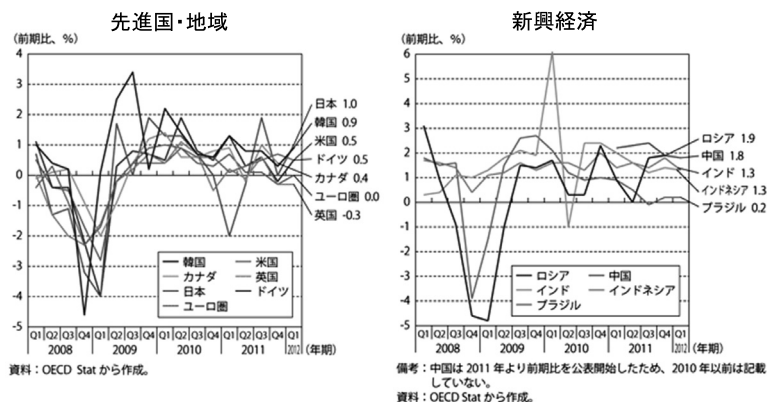
そうした膨大な金融資産の損失が金融部門の財務を大きく毀損し、また、株・住宅不動産資産の巨額の消失は、「逆資産効果」を通じて実体経済にも大きなデフレ圧力を生んだ。不況圧力によって商業用不動産価格の下落は停止せず、融資更新期間が住宅ローンより短い（3—5年）商業用不動産融資（約3.7兆ドル）とそれに基づく証券化証券による現実および潜在的損失が、金融機関の大きな負担となった。中小・地方銀行の破綻が高水準で続き、商業銀行部門の貸し出し機能はほとんど麻痺状態となった。

以上のプロセス全体をごく単純化してまとめれば、2000年代初めの「ITバブル」の崩壊に、代わって進んだ「住宅ブーム」のバブル的发展が、アメリカの社会経済的特質と複合したサブプライム・ローン問題を拡大しながら進み、2006年半ばから反転したことが、「証券化メカニズム」の制度的な不備を顕在化させ、証券化証券価格の暴落を招いた。その結果、金融部門に巨額の損失が累増していった。そのため、銀行システム全体が資金不足と相互不信におちいり、深刻な流動性危機に発展し、金融システムそのものが、機能麻痺に陥った。その結果、アメリカおよびアメリカを軸とする「グローバル成長連関」を通じた世界的な経済の拡大の「エンジン」となっていた金融膨張のメカニズムが完全に逆回転し、実体経済を悪化させ、それが金融危機をさらに加速する関係が加速し、その結果、金融制度そのものの全面的な崩壊を生じかねない、1930年代「世界大恐慌」型の一般的な金融危機と、実体経済的な経済危機に発展したのである。2009年初めにかけて主要国は、軒並み10%内外（四半期別前期比）の大幅なマイナス成長となった（経済産業省〔2012〕による）（図17）。

こうした金融システム全体が崩壊しかねない深刻な金融危機と経済危機の累積的進行という意味で「世界大恐慌型」の「構造的恐慌」という本質を備えていた「グローバル恐慌」に対し、歴史的に見ても、異例に大規模な政府機能（とりわけ財政・金融機能）が発揮されたことが、今回のグローバル金融危機・経済危機の最大の特徴であった。

第1に、アメリカの連邦準備制度を筆頭に、ヨーロッパ中央銀行（ECB）、

図17 グローバル金融危機後の主要国・地域の経済成長率の推移



出所) 経済産業省『通商白書』2012、第1-1-2-35図、第1-1-2-36図 (<http://www.meti.go.jp/report/tshaku2012/2012honbun/ffigindex.html>)。

イングランド銀行、日本銀行など、主要中央銀行による平時には通常は行われない「非伝統的」な金融破綻防止措置が取られた。また、政府による公的資金の投入による銀行その他の救済や国有化、救済合併など、直接、間接の緊急対策が打たれ、全体的な金融崩壊は、かろうじて食い止められた。

とりわけ、金融危機の最大の震源となったアメリカでは、「緊急経済安定化法」(Emergency Economic Stabilization Act of 2008, 2008年10月3日成立：TARPの創設)によるシティバンク等への大規模な資本注入、住宅・商業用不動産ローンとその関連証券などの不良債権買い取りを実施し、また、保有資産の保証、金融機関への融資を通じて個別金融機関の直接救済を図るとともに、預金保護措置の拡充と並んで、債務保証やMMF、企業のCPなど特定資産の買い取りまで行い、金融市場の機能回復を図った(内閣府[2009]のまとめによる)(表3)。

第2に、実体経済の急速な縮小に対する財政的対策は異例に大規模なものであった。最大規模を占めたアメリカでは、とりわけ、当選直後のオバマ政権のもとでの「経済回復・再投資法」(American Recovery and Reinvestment Act—ARRA, 2009年2月)によるものが最も大規模・包括

表3 アメリカの緊急金融対策（「第一幕」）

個別金融機関への支援（バランスシートの改善等）				金融市場の機能回復		
資本注入	不良債権買取	保有資産の保証	融資	債務の保証	特定資産の買取	預金保護
○「緊急経済安定化法」(TARP)に基づく資本注入を実施。 資本注入実績（09年11月10日時点）： 合計3,145億ドル（約28兆円） 資本注入プログラム2,047億ドル ・AIG 698億ドル ・シティ・グループ（追加分）200億ドル ・バンク・オブ・アメリカ（追加分）200億ドル 公的資本返済（09年11月10日時点）： 合計709億ドル（約6.3兆円） ○大手金融機関19行に対し、ストレステストを実施し、うち10行について合計746億ドルの資本増強が必要と発表。	○不良債権買取のための「官民投資プログラム」(PPIP)を発表。 不良証券買取プログラム 財務省の出資・貸出額：最大300億ドル（約2.7兆円） 組成規模（09年11月5日時点）：164億ドル（約1.5兆円） ○FRBがAIGの不良資産を買い取るLLCIに対する融資を実施。 融資額：525億ドル（約4.7兆円）	○シティ・グループ及びバンク・オブ・アメリカの保有資産に対して政府保証。保証資産額：3,010億ドル（約27兆円） ・シティ・グループ3,010億ドル ※バンク・オブ・アメリカに対する保証（1,180億ドル）は実施されず。	○FRBがAIGの不良資産を買い取るLLCIに対する融資を実施。 融資額：525億ドル（約4.7兆円）	○FDIC（連邦預金保険公社）が金融機関が新規に発行する債務を保証。 事業規模：1兆4,000億ドル（約126兆円）※緊急の場合を除き09年10月で終了。	○FRBによるCP買取制度（CPFF）、CPを買い取る金融機関等への融資制度（AMLF及びMMIFF）を創設。 ・FRBのバランスシート上のCP残高：143億ドル（約1.3兆円） ※09年11月11日時点 ○FRBが消費者・中小企業向けローンを担保とするABSやRMBS、CMBISの保有者に対して買付を行う制度（TALF）を創設。 買出現規模：最大1兆ドル（約90兆円） ○FRBによるGSE債及びGSE保証のMBSを買取るプログラムを創設。 買取規模：最大1兆4,250億ドル（約128兆円） ○FRBが長期国債の買取実施を発表。 買取規模：3,000億ドル（約27兆円） ※09年10月に買取を終了。	○預金保護の上限を10万ドル（約897万円）から25万ドル（約2,242万円）に引上げ。 ○決済用預金の全額保護。 ○預金保険準備金の悪化を受け、保険料の前払いと保険料率の増額。

出所）内閣府『世界経済の潮流』2009年Ⅱ、第1～1～5表より作成。

的なものであった。同法による財政対策は、①財政支出（裁量的支出と義務的経費）で合計5730億ドル（メディケイド・医療保険補助などで1447億ドル，教育で909億ドル，失業給付の延長など社会保証関係で825億ドル，ハイウェイ・道路・橋梁・鉄道・上下水，その他運輸などのインフラ投資に809億ドル，グリーン・エネルギーへの貸し付け・投資613億ドルなど），②租税の直接還付を伴う大型減税2880億ドル（戻し減税を柱とする個人減税2370億ドル，損失控除と代替ミニマム税減税を中心とする企業減税510億ドル）を柱とした，総額8000億ドルを超えるきわめて大規模かつ広範囲にわたるものであった。しかも，2009年度・2010年度・2011年度に大半が実行されるものとされ，実際に，2010年2月までに，経済対策財政支出総額の34%にあたる2720億ドルが支出された（連邦財政支出1790億ドル，減税930億ドル）。その他を含め，アメリカの財政による景気対策は，2009～10年度にそれぞれ，GDPの1～2%を占めた（U.S. House [2009] による）（表4）。

表4 アメリカ回復・再投資法の概要（2009年2月）

アメリカ回復・再投資法 (American Recovery and Reinvestment Act of 2009)		●エネルギー(グリーンエネルギーへの貸付・投資) 613億ドル	
総額 7870億ドル		- 電カスマートグリッド	110億ドル
		- 州・地方政府エネルギー効率化	63億ドル
<財政支出> 合計 5730億ドル (裁量的支出+義務的経費)		●住宅 127億ドル	
●メディケイド 1447億ドル		- HUD(住宅都市開発省)公住宅修繕・近代化	40億ドル
- メディケイド	866億ドル	●科学技術	89億ドル
- 包括財政調整法(1985年) による医療保険料補助	247億ドル	●その他	181億ドル
●教育	909億ドル	●州への財政補助	88億ドル
- 地方学区への配分	445億ドル	<減税>	2880億ドル
●社会保障・補完的保証所得受給者 825億ドル		個人減税	2370億ドル
- 失業給付期間の延長	400億ドル	- 戻し減税(給与所得者一人400ドル(所得7万5千ドル以下))、 夫婦800ドル(15万ドル以下)、2009年・2010年 1160億ドル	
- フード・スタンプ	199億ドル	- 代替ミニマム税 700億ドル	
●インフラ投資 809億ドル		企業減税	510億ドル
(道路・橋梁・鉄道・上下水、その他運輸)		- 企業損失分の控除(戻し減税) 150億ドル	
- 道路・ハイウェイ建設:	512億ドル	- 再生可能エネルギーへの控除の拡充	130億ドル
●政府施設・車両 295億ドル			
- その他補完的投資 150億ドル			
- ブロードバンド、無線LAN	72億ドル		

出所) U.S. House of Representatives, Committee on Appropriations[2009], "Summary: American Recovery and Reinvestment Act" (<https://appropriations.house.gov/news/press-releases/summary-american-recovery-and-reinvestment-chairmans-mark-0>)より作成。

世界的にも、中国の財政措置（4兆元規模）など、各国で、自動車・家電品購入への減税や補助金や公共事業の大幅な拡大など、大規模な財政措置がとられた（内閣府〔2008〕による）（表5）。

こうして、2008年11月のG20声明で確認された、「非伝統的」手法を含むほとんど「あらゆる措置」による大規模な政府機能の発揮によって、2009年4-6月期を境に、急速な経済の下降は一段落し、2010年初めには、アメリカ経済もまた世界経済も、回復するかに現れた。

表5 主要国の財政による経済刺激策：2008～2010年

国名	規模（GDP比、％）				雇用・セーフティネット	有効需要創出	成長力強化
	2008年	09年	10年	合計			
アメリカ	1.1	2.0	1.8	4.9	<ul style="list-style-type: none"> 失業保険の給付期間延長の継続 フードスタンプ（食料引換券）の増額 メディケイド（低所得者向け医療保険）維持のための州政府への支援 年金受給者等への一時給付金の支給 高等教育支出の税額控除の拡充 奨学金の引上げ 教員のレイオフ等を防ぐための州財政安定化基金の設立 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税減税（勤労者一人当たり最大400ドルの減税） 設備投資減税（特別償却の延長等） 	<ul style="list-style-type: none"> 国産エネルギー対策（配電網の近代化等） 科学技術振興策 高度情報通信のIT化促進 公共投資（道路、橋梁の近代化、高速鉄道への投資等） 低燃費車への買換え支援
ドイツ	0.0	1.6	2.0	3.6	<ul style="list-style-type: none"> 職業訓練 一時給付金への助成金支給期間拡大・社会保障料負担軽減 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税減税（雇主税率引下げ等） 児童手当（一時金）の支給（1人100ユーロ） 環境保護料負担率引下げ 企業投資増進 企業の資金繰り支援 	<ul style="list-style-type: none"> 住宅改修への支援（省エネ化等）
フランス	0.0	0.7	0.8	1.5	<ul style="list-style-type: none"> 零細企業への雇用補助金 失業保険対象となっていない失業者への手当の支給 	<ul style="list-style-type: none"> 公共住宅の建設 	<ul style="list-style-type: none"> 住宅改修への支援（省エネ化等） 公共投資（学校、道路、鉄道等） 環境対応車への買換え支援
英国	0.2	1.4	▲0.1	1.5	<ul style="list-style-type: none"> 失業者の家賃支援 職業訓練 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税の課税減額等の引上げ 付加価値税減税（一時給付金引下げ（17.5%→15%）） 中小企業向け貸付に対する政府保証 公共投資（学校、交通、住宅等） 旧型自動車買換え支援 	<ul style="list-style-type: none"> CO2削減の設備投資促進
中国	0.4	3.2	2.7	6.3	<ul style="list-style-type: none"> 社会福祉の強化（対象範囲、引上げ等） 	<ul style="list-style-type: none"> 住所無き向け住宅建設 公共投資（鉄道、道路等） 企業の付加価値税減税（法人税控除の対象拡大） 技術革新導入支援（東部諸省の平準、農村における買換・購入補助金、全国における買換補助金） 家電購入支援（農村における購入補助金、都市における買換補助金） 商業銀行の今後貸出制限の撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> 産業構造調整政策（業界再編、技術革新等）

出所）内閣府『世界経済の潮流』2009年Ⅱ、第1-1-4表より作成。

（2）恐慌対策としての国家機能の限界とその特質

「グローバル恐慌」によるいわば「市場の危機」に対し、「国家」（とくに政府財政と中央銀行機能）が大規模に介入し、金融危機・経済危機の深化が防止され、システム崩壊の危機がひとまず回避されたことは、1930年代の世界大恐慌と第二次大戦の戦時経済を経て確立された戦後現代資本主義の特質を示すものである。しかし、中央銀行を含むそうした政府機能には大きな限界が現れているのも、今回の「グローバル恐慌」の大きな特徴である。いわば危機の規模と本質が、現代資本主義国家の国家機能を超える本質を持っていることが示されている。

第1に、とりわけ、アメリカ、日本、ヨーロッパのなど主要国の財政赤字が急増し、政府の債務が累増し、主要国の財政制約が大きく増大し、財政機能に大きな限界が現れていることである。主要国で最大の財政スパン

ディングを実施したアメリカの財政は、2009年度以降も住宅市場は低迷し、失業率も高止まりしたままで、経済回復は足踏み状態を続ける中、2009年度から連続して史上最大の1兆ドル超の連邦財政赤字が発生し続けた。その結果、連邦政府債務は、2011年2月には法定上限の14兆ドルに到達した。曲折を経て同年8月には上限が16兆ドルに引き上げられたが、赤字削減と連動しており、ブッシュ減税（2010年に2年間延長）の期限切れ（12年末）による打ち切りの問題も含め、いわゆる「財政の崖」問題に直面した。大統領選挙と同時に実施された上・下院選挙でも解消されなかった上・下院の「ねじれ」が加わって（上院は共和党、下院は民主党が多数派を占める）、財政再建に向けた増税措置と支出削減をめぐって、国論は2分され、財政再建問題は、政治的アポリアの状態が続いた。実際には、その結果、財政赤字削減が進む結果となったが、実体経済的には回復を遅滞させるものとなった。その背景には、「グローバル成長連関」による経済の拡大に乗ったグローバル企業・富裕層と、取り残され多数の中・低所得者層との間の大きな所得格差などの大きな社会的亀裂と「分断」が横たわっている。

この関連で、もう一つの重要な特徴は、ギリシャを筆頭に、EU・ユーロゾーン（ヨーロッパ統一通貨〔ユーロ〕導入諸国）の「弱い諸国」（ギリシャの他、スペイン、ポルトガル、アイルランド、イタリアなど）の財政破綻の危機が広がり、そうした諸国の国債を大量に保有している銀行やファンドの破綻が危機され金融不安が大きく拡大し、危機の「第二幕」が進行するに到ったことであった。ユーロゾーン危機は、危機の「第一幕」の衝撃によって、統一通貨ユーロの導入にも関わらず、各国が財政主権を保持するという、現在のEU・ユーロのシステムの基本的な限界が顕在化した事態であった。

日本もまた例外ではない。むしろ財政問題は、1980年代バブル経済崩壊後の「失われた20年」と、グローバル金融危機・経済危機に、大震災津波被災と原発危機が加わった「二重の危機」によって、先進国中最悪の状態

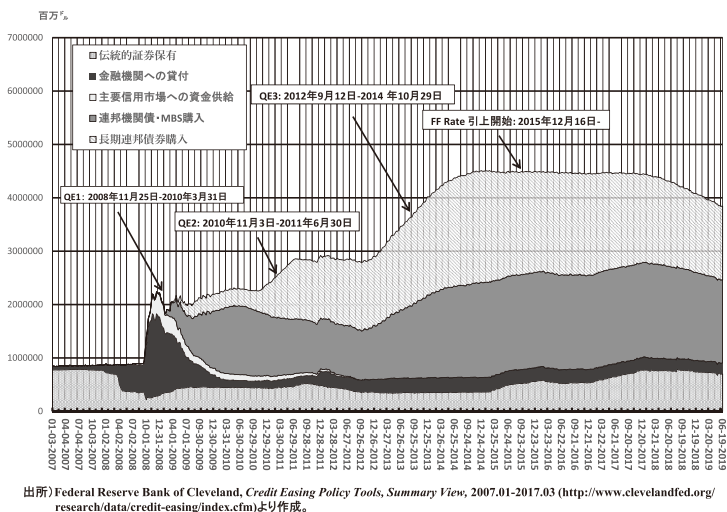
に陥った。今や政府債務は、GDPの200%以上に達している。

第2の問題は、中央銀行機能の限界の問題である。グローバル金融危機の「第一幕」、「第二幕」で大きく顕在化した財政制約によって、結局は、アメリカ、ヨーロッパ、日本すべて、中央銀行による異例に大規模な金融の「量的緩和」に依存する状態となった。アメリカでは、財政問題の政治的アポリアのなかで、連銀の「大規模市資産買い取り（large-scale asset purchases—LSAPs）による大規模な「量的緩和」に依存する度合いを大きく高めた。

金融危機が深刻化した2008年11月25日に、連銀は、金融危機の「第一幕」の中心を占めたアメリカ住宅金融・住宅市場の崩壊を防ぐ目的で、GSE直接債務1000億ドル、MBS5000億ドルの買い入れ措置による第1次の「量的緩和措置」（QE1）を発表し、2009年3月にさらに長期財務省証券の買い取り3000億ドルと、MBS直接債務1000億ドル、MBS購入7500億ドルと購入規模を追加拡大し、2010年3月の終了までに、財務省ノートとMBSの購入を中心に、保有規模を1兆7500万ドルに拡大した。こうした措置により、アメリカのマネタリーベースはほぼ倍となった。その後、こうした連銀の「量的緩和」措置は縮小に転じたが、ユーロゾーン危機による金融危機の「第二幕」が深刻化するにつれ、2010年8月から「量的緩和措置」の復活が示唆され、同年11月3日には、6000億ドルの財務省証券の追加買い入れプログラム（QE2）が発表され、2011年6月22日に終了までに、月約750億ドルのペースで続けられた。

ユーロ危機は、ECBの最後の「貸し手」機能の実現、ESM創設、銀行同盟および関連する諸機構の創設の進展という主に3つが相まって、2012年7月を最後に沈静化に向かい（田中素香 [2012]）、グローバル金融危機「第二幕」の危機局面はひとまず過ぎ去った。連銀は、2011年6月末までに予定通りQE2を終結させたが、9月21日には、「オペレーション・ツイスト」（満期まで6-30年を残す財務省長期証券4000億ドルの買い入れと同額の満期まで3年以下の財務省証券の売却操作、およびMBS・機関債の返済金を

図17 連銀信用の拡大：連邦準備銀行資産構成の変化（2007年1月—2019年6月）



財務省証券ではなくMBSに再投資)に転換した。

しかし、その後もアメリカの失業率は高止まりし、住宅市場の低迷も続くなど、回復は大きく進展しなかった。こうした事態に対応し、2012年9月13日、財政問題の解決の政治的アボリアが続く中、連銀は、失業率の「かなり」の改善が見られない限り、月400億ドルのMBSを買い取るQE3を開始した。さらに「財政の崖」問題を目前にして、同年12月12日には、短期証券の売却なしに長期財務省証券の買い取り継続(月450億ドル)措置を発表し、QE3を拡充した。

2012年末の時点で、連銀は財務省長期債券 1 兆5670億ドル、MBS 1 兆4100億ドル、GSE債務1750億ドルの、合計 6 兆1520億円を買い取り、マネタリーベースを大きく拡大した(オペレーション・ツイスト)による財務省短期債売却分6670億ドルを除く)(以上Brett et al [2013]:61-78, およびFederal Reserve Bank of Cleveland [2007] による)(図17)。

グローバル金融危機・経済危機の「第一幕」・「第二幕」の緊急危機対策

を通じて、主要国の財政機能が大きく限界に直面し、結局、連銀を筆頭に、ECB、さらに「アベノミックス」の路線に沿った日銀による「異次元金融緩和」（2013年4月3日・4日日本銀行金融政策決定会合で導入決定）を中心に、主要中央銀行による大幅な金融の量的緩和——とりわけアメリカの連銀による——が、「グローバル成長連関」における金融的な拡張の「エンジン」となっていた民間金融部門の機能不全に代わり、「グローバル成長連関」の機能を維持する事態となったのである。

おわりに グローバル資本主義の現局面の特徴——「パックス・アメリカナ段階」の変質局面としてのグローバル恐慌の歴史的位相

以上の分析を通じて、今回のアメリカ発のグローバル金融危機・経済危機は、単に「バブル」とその崩壊というだけで捉えるのでは、危機の本質は十分明らかにならず、この間のグローバル資本主義化——それは、戦後現代資本主義の展開という視点から見ると、1970年代境にして大きく進行した戦後パックス・アメリカナの資本蓄積の構造とメカニズムの衰退と転換によって必然化した、アメリカにおける企業・金融・情報のグローバル化と政府機能の新自由主義的転換を最大の震源として展開した——を通じて出現した、アメリカを軸とするグローバルな規模の資本蓄積の構造とメカニズムである「グローバル成長連関」そのものが発現した「グローバル恐慌」として分析する必要があることが明確になったと思われる。それは、各国国民国家の国家機能——とくに財政機能——による対応の限界に示されているように、各国の国民経済的フレームワークの限界をも大きく顕在化させている。その点を含め、グローバル資本主義の現局面の歴史的位相をどうとらえるべきかを明らかにして結びとしよう。

まず第1に確認されてよいのは、以上の分析で明らかのように、今回のグローバル金融危機・経済危機は、アメリカを軸とする「グローバル成長

連関」そのものが発現させた「グローバル恐慌」であったことである。その結果、アメリカのサブプライム危機を発端に、急速に金融危機がグローバルに拡大し、しかもアメリカのみならず世界的な実体経済の急速な加速的縮小を相互促進的に生じた。そこにはアメリカを軸とする「グローバル成長連関」のいわば逆回転というより大きな枠組みが作用したものであった。

1970年代を境にして、戦後ボックス・アメリカーナの持続的成長の構造とメカニズムが崩壊した後、アメリカでは、戦後システムの再編と転換がさまざまに模索（詳しくは河村〔2003〕第6章）され、企業・金融・情報のグローバル化と政府機能の新自由主義的転換を主要経路とする、アメリカのグローバル資本主義化が進んだ。そうした動きは、アメリカを最大の震源地として、EUや日本などの先進国や韓国や台湾、さらには中国や、インド、ロシア、ブラジルといった諸国も巻き込んで進んだ。その一つの帰結としてほぼ1990年代の初めに出現したのが、「グローバル・シティ」機能と「新帝国循環」が結合した「グローバル成長連関」であった。それが、1990年代～2000年代のアメリカおよびさらには、東アジア・東南アジア、あるいはBRICsなど、新興国の経済成長のフレームワークを提供した主要な関係であった（河村〔2008〕、およびアジアについては同〔2012〕、中国、東南アジア、中南米については同編著〔2018〕をみよ）。

このアメリカを軸とする「グローバル成長連関」においてとりわけ重要な点は、国際基軸通貨ドルと金融ファシリティの深さと広がりによって、グローバル金融センターニューヨークに集積するドル資金をベースとして、とりわけ「証券化メカニズム」を通じた膨大な信用膨張のメカニズムが、「グローバル成長連関」全体の拡大の動力となっていたことである。今回のアメリカ発のグローバル金融危機は、「証券化メカニズム」を中心として、著しい「ファイナンシャライゼーション」と金融市場の「カジノ化」現象を伴う金融膨張メカニズム自体の制度欠陥とシステム不備（金融規制当局のコントロール外の「シャドウ・バンキング」化の進展を含む）を通じ

て、アメリカのサブプライム危機に端を発して、全体の金融システム崩壊を招く危機に発展した。それが、金融機能の麻痺を通じて、実体経済に大規模な縮小圧力を生じ、相互促進的に危機が深化したのである。そこに今回のグローバル金融危機・経済危機の「グローバル恐慌」としての本質がある。金融市場・金融機能の麻痺によって、一時は、金融の縮小とグローバルな成長連関の逆回転による輸出縮小という「二重の経路」を通じて、実体経済そのものの縮小と金融危機が相互促進的に拡大し、「グローバル成長連関」そのものが崩壊しかねなかったといっていよい。むしろ放置すれば、「グローバル成長連関」そのものが回復不能なまでに毀損される本質を備えていたといっていよい。

確かに、今回のグローバル金融危機・経済危機は、金融恐慌から、産業恐慌に発展し、相互促進的に、短期間に累積的な経済下降をもたらすという意味で、現象的には、古典的恐慌の性格を備えていた。しかし、さらに、大規模ないわゆるデット・デフレーションによる実体経済の大規模な縮小圧力と並んで、金融システム全体の崩壊の危機を内包していた。その意味で、1929-33年の「世界大恐慌」と同質の「構造的恐慌」の実質を備えていたため、その後の不況も「大恐慌型不況」を招く内実を備えている。「大恐慌以来最悪」(Geithner [2008])、あるいは「100年に一度」(Greenspan [2008])という形容は、その意味で、妥当なものであった。しかし、1930年代の「世界大恐慌」との類似性を指摘するだけでは、グローバル資本主義化として展開された現代資本主義の現局面の本質を明らかにすることにはならない。以上のように、現局面そのものに即して資本蓄積の構造とメカニズムの問題そのものとして問題が特定される必要がある。まさに、この間のグローバル資本主義化と「グローバル成長連関」の出現と、とりわけその金融メカニズムの精度不備・システム欠陥を最大の契機として発現した「グローバル恐慌」として解明される必要があることが明らかになったと思われる。

グローバル金融危機・経済危機の第2の特徴は、以上で確認したように、

「市場の危機」を政府機能（とくに政府財政、および中央銀行機能）が肩代わりして支えるという、戦後現代資本主義の特質が、危機によって顕在化したことである。それは、いったんは、グローバル資本主義化とそのイデオロギー的表現である「新自由主義」のもとで潜在化したかにみえた戦後現代資本主義の「国家」と「市場」関係の「制度」的本質が危機によって、大きく顕在化した事態であった。アメリカのサブプライム危機を発端とするグローバル金融危機の「第一幕」は、2008年11月のG20声明で確認された、「非伝統的」手法を含む財政・金融のほとんど「あらゆる措置」が発動され、金融機能の麻痺のインパクトによる急激な経済下降圧力を、金融システムの崩壊と「グローバル成長連関」そのものが回復不能なまでに毀損されるのを防いだ。その結果、世界経済が「グローバル成長連関」の破綻によって1930年代の「世界大恐慌」型の「構造的恐慌」に陥ることはかろうじて回避された。実際にも、2013年には回復するかに現れた。

しかしながら、第3の特徴として顕在化したのは、そうした政府機能の限界という問題である。上で確認したように、グローバル資本主義化のプロセスで生じた「グローバル成長連関」による金融的膨張とその破綻による金融的損失の規模は非常に大きく、その実体経済の縮小圧力の規模は、戦後現代資本主義の特徴であった国民国家フレームワークの枠内での対処を大きくこえるものであった。「平時」には異例の規模の財政手段による対策は、主要国で急速に財政制約を顕在化させ、各国とも財政赤字が急速に拡大し、アメリカ、日本を始め、大幅な財政赤字と政府債務の累積を招き限界に達した。

とりわけ、グローバル資本主義化に対し地域統合とユーロゾーン形成で対応してきたEUシステムの矛盾を介して、ユーロゾーン危機に展開してグローバル金融危機の「第二幕」が進行したことにより、むしろ財政措置の限界が非常に明確となった。その結果、結局は、危機回避は、アメリカの連邦準備制度を筆頭に、ECB、さらに日銀、イングランド銀行等が加わって、中央銀行による異例の金融緩和・量的緩和措置に大きく依存するもの

となっている。それは、結局本稿の議論からみれば、グローバル金融危機の「第一幕」では、連銀を始め、主要中央銀行の緊急金融対策で金融システム崩壊を防ぎつつ、大規模な財政機能の発揮によって実体経済の大幅な縮小を食い止めながら、「グローバル成長連関」の崩壊を回避した。しかしそのプロセスで、急速に限界に達した財政機能に代わって、「第二幕」以降は、実質上ほとんど機能麻痺状態に陥った「グローバル成長連関」の拡大の「エンジン」であった民間部門の金融機能を、中央銀行信用膨張で肩代わりして支え続けていることを意味している。

こうした事態は、アメリカを軸とする「グローバル成長連関」が発現した「グローバル恐慌」とみる視点からすると、グローバル資本主義化したグローバルな規模での資本蓄積の構造とメカニズムの現状が抱えている問題が明らかになる。問題は、「グローバル成長連関」の中心を占め、「グローバル恐慌」の最大の震源となったアメリカに集約的にみてとれる。今やアメリカは大きな「ジレンマ」に直面しているといっていよい。そこには、経済的視点からみた、現代の国民国家アメリカのグローバル資本主義化による大きな分断がある。

一方では、緊急対策で、政府機能が大規模に発揮されたことで、新自由主義の「小さな政府」理念は、少なくとも一時的には吹き飛んでしまった。しかし他方で、市場主義に導かれたグローバル資本主義化による経済成長の構造とメカニズムからは、そう簡単には後戻りはできない。国内産業基盤はすでに弱体化しており、この間登場してきたグローバルな成長の連関を無に帰することはできない。金融はもとより、アメリカ企業の収益源は、グローバル化に依存する関係を大きく強めた。かつての戦後パックス・アメリカナ全盛期のように、国内市場を主要な基盤とする国民経済的な資本蓄積体制にはそう簡単には戻れない。そのため、国際調整を含め、金融システムの制度的安定化・制度整備を通じ、「グローバル成長連関」のなかで登場してきた、新たな資本蓄積のグローバルな連関を、国内的にもグローバルにも安定化させ、システムとして機能させる課題を解決する以外に

は道はない。しかし、それも、これまでの新自由主義的な「小さな政府論」と市場主義に大きな転換を迫るものとなるため、そう簡単とはいえない。実際にも、「強欲」な金融投機を抑制し、金融システムの健全化を図るために、金融活動を幅広く規制する「ドッド・フランク法」(金融規制改革法: 2010年7月)が成立したが、銀行取引に大きな制限を課す「ボルカー・ルール」の実施は棚上のまま、トランプ政権によりドッド・フランク法は一部緩和された。

国内的には、1990年代のITやその後の代替的な住宅ブームに代わる成長の核を再形成しながら、「グローバル成長連関」の再構築を図ることが現実的な方向であるが、アメリカの輸出振興は、「グローバル成長連関」の機能不全のもとでは大きな限界がある。また、国内製造業の強化も、企業のグローバル化と産業空洞化の趨勢のもとでは、簡単には進まない。政権1期目の再生エネルギー等の環境への公共投資で長期の経済成長を図る「グリーン・リカバリー」構想も、財政制約が大きい上、既存企業の反対が強い。しかもそれ自体が、中長期的な課題である。トランプ政権による高関税や自由貿易の見直しによる国内製造業への回帰は、アメリカのグローバル企業のサプライチェーンとビジネスネットワークの制約から、簡単に進むとはいえない。「グローバル成長連関」に代わる有効な国内的資本蓄積の基軸の再建は、政治的主張にとどまる。そうしたベースの上では、異例の大幅金融緩和措置は、「流動性の罠」の状態からそう簡単に脱却できず、連銀システムの異例の金融緩和に支えられてきた新興経済に大きな圧力を生むため、「出口戦略」はかなりの困難を伴う。

他方で、グローバルに経済拡張をもたらす可能性のある、中国やインド、ブラジル等の地域大国の「内需連関」の構築はやはり中長期的な課題であり、まして、ドルの国際基軸通貨性とニューヨークの金融ファシリティによる金融膨張を拡張の「エンジン」とした、「グローバル・シティ」機能を軸とした以前の「グローバル成長連関」に代わる新しいグローバルな規模の資本蓄積の構造とメカニズムが出現する見込みは、とりわけドルに代わ

る国際基軸通貨とその金融システムの出現が鍵となるため、ユーロの現状や、まして、中国元とその金融システムの現状を見る限り、非常に薄い。

その意味で、今回のアメリカ発のグローバル金融危機・経済危機として現れた「グローバル恐慌」とその帰結が明らかにしたのは、戦後現代資本主義を規定づけていた戦後パックス・アメリカナ・システムの衰退と転換が1970年代半ばを画期として大きく必然化して以降、アメリカを最大の震源として進行してきたグローバル資本主義化による、新たな資本蓄積の「制度」・「システム」形成を通じて出現した「グローバル成長連関」としての資本蓄積体制は、新たな資本主義の発展段階を規定づけるものではなく、「パックス・アメリカナ段階」の「変質局面」で生じた現象であったと捉えることが妥当するものである。その意味で、今回のアメリカ発の「グローバル恐慌」は、資本主義の現状のそうした歴史的位相を、明確に開示した事態であったといえよう。

以上の意味で、マルクス経済学の原理論および発展段階論という理論フレームワークを基準として、資本主義の現実態の現状を具体的に分析することによって、現実資本主義の資本蓄積のシステム(資本蓄積の構造とメカニズム)を特定して景気循環のプロセスと構造を解明して初めて、グローバル金融危機・経済危機を「グローバル恐慌」としてその原因・深度・範囲と、さらには国家介入の意義を含めて、十全に解明できるといえよう。それ以外の分析は、部分的かつ表層的な分析にとどまることになるといえよう。

〈第Ⅱ部参考文献〉

- Bank for International Settlement [2000], "The global OTC derivatives market continues to grow," Press release 13, November 2000 (<http://www.bis.org/press/p001113.htm>).
- [2007], "Triennial and semiannual surveys on positions in global over-the-counter (OTC) derivatives markets at end-June 2007," November 2007 (<http://www.bis.org/press/p071121.htm>).
- Board of Governors of the Federal Reserve System [2007], "Federal Reserve Statistical Release, Z.1: Flow of Funds Accounts of the United States," published 8 March 2007 (<http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20070308/>).
- [2008], *Monetary Policy Releases, 2008* (http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/2008_monetary.htm).
- Brett W. Fawley and Christopher J. Neely, "Four Stories of Quantitative Easing," Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, January/February 2013, 95 (1) (<http://research.stlouisfed.org/publications/review/13/01/Fawley.pdf>).
- Brunnermeier, Markus K. [2009], "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 23, Number 1, 2009 (http://www.princeton.edu/~markus/research/papers/liquidity_credit_crunch.pdf).
- Dymski, Gary A. [2007] "From Financial Exploitation to Global Banking Instability: Two Overlooked Roots of the Subprime Crisis," (mimeo) presented at the Musashi University Research Institute ORC Project International Symposium: *The Dynamism of Globalization -- Its Impact and Transfiguration of Economy, Society and Culture*, December 15, 2007, Musashi University, Tokyo Japan.
- Epstein, Gerald A., ed. [2006], *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Pub.
- Federal Home Loan Mortgage Corporation, Corporate Communications [2007], *The Freddie Mac Reporter Fact Book 2007* (<http://www.freddiemac.com/>).
- Federal Deposit Insurance Corporation [2011], "The Orderly Liquidation of Lehman Brothers Holdings Inc. under the Dodd-Frank Act," FDIC Quarterly, Vol.5, No.2, 2011 (http://www.fdic.gov/bank/analytical/quarterly/2011_vol5_2/lehman.pdf).

- Federal Reserve Bank of Cleveland [2017], *Credit Easing Policy Tools, Summary View, 2007.01-2017.03* (http://www.clevelandfed.org/research/data/credit_easing/index.cfm).
- Financial Stability Board [2011], *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, Recommendations of the Financial Stability Board.
- Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey Archives [various years], *Conventional, Conforming, Treasury Indexed FRM and ARM Weekly Data* (http://www.freddiemac.com/pmms/pmms_archives.html).
- G20 [2008], *Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy* (November 15, 2008) (Ministry of Foreign Affairs of Japan: http://www.mofa.go.jp/policy/economy/g20_summit/index.html).
- Geithner, Timothy F.[2008], "Reducing system risk in a dynamic financial system," June 9th, 2008.
- Greenspan, Alan [1997], *Remarks by Chairman Alan Greenspan At the Economic Development Conference of the Greenlining Institute*, San Francisco, California, October 11, 1997: "Consumer Credit and Financial Modernization" (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1997/19971011.htm>) .
- [2007], *The Age of Turbulence: Adventures in a New World*, Penguin Press (山岡洋一・高遠裕子訳, 『波乱の時代 (上)・(下)』, 日本経済新聞社)
- [2008], "Remarks in "This Week with George Stephanopoulos" interview, September 14, 2008, (<http://abcnews.go.com/blogs/politics/2008/09/greenspan-to-st/>).
- Hernandez, Jesus [2007], "The Subprime Crisis at a Micro Scale: Redlining, Housing Segregation, and the Crisis of Social Reproduction in Sacramento," (mimeo) presented at the Musashi University Research Institute ORC Project International Symposium: *The Dynamism of Globalization*, December 15, 2007, Musashi University, Tokyo Japan.
- International Monetary Fund [2008], *World Economic and Financial Surveys: Global Financial Stability Report - Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness*, April 2008 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/01/pdf/text.pdf>).
- Joint Center for Housing Studies of Harvard University [2008], *The State of the Nation's Housing 2008* (<http://www.jchs.harvard.edu/publications/markets/son2008/son2008.pdf>).

- Knight, Frank H.[1921], *Risk, Uncertainty and Profit*, 2006 version by Cosimo, Inc.
- Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff [2009], "Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes," paper prepared for the Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18-20, 2009, November 2009 (<http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/santabarbara.pdf>).
- PIMCO, Raoul McCauley [2009] "Global Central Bank Focus --Teton Reflections," August 8, 2007 ([http:// media.pimco.com/ Documents/GCB%20Focus%20Sept%2007%20WEB.pdf](http://media.pimco.com/Documents/GCB%20Focus%20Sept%2007%20WEB.pdf)).
- Pozsar, Zoltan, Tobias Adrian, Adam Ashcraft, and Hayley Boesky [2010], "Shadow Banking," Federal Reserve Bank of New York Staff Reports no. 458, July 2010 (http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr458_July_2010_version.pdf).
- [2013], "Shadow Banking," *Economic Policy Review*, Vol. 19, No. 2, 2013 (December 1, 2013). (<https://ssrn.com/abstract=2378449k>).
- PricewaterhouseCoopers/National Association of Venture Capital (<https://www.pwcmoneytree.com/MTPublic/ns/>).
- Reich, Robert [1991], *Work of Nations*, Vintage Books (中谷巖訳『ザ・ワーク・オブ・ネーションズ——21世紀資本主義のイメージ』ダイヤモンド社, 1991年).
- Sassen, Saskia [2001], *Global City*, Princeton University Press (伊豫谷登士翁・大井由紀・高橋華生子訳『グローバル・シティ——ニューヨーク・ロンドン・東京から世界を読む』筑摩書房, 2008年).
- S&P Global Indices [2013], *S&P/Case-Shiller Home Price Indices*, June 25, 2013 (<http://www.spindices.com/index-family/realstate/sp-case-shillerndex>).
- Strange, Susan [1986], *Casino Capitalism*, Basil Blackwell (小林襄治訳『カジノ資本主義——国際金融恐慌の政治経済学』岩波書店, 1988年).
- Strange, Susan [1998], *Mad Money*, University of Michigan Press (櫻井公人・櫻井純理・高嶋正晴訳『マッド・マネ——世紀末のカジノ資本主義』岩波書店, 1999年).
- Swagel, Phillips [2009], "The Financial Crisis: An Inside View," Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2009 ([http:// www.brookings.edu/~media/projects/bpea/spring%202009/2009a_bpea_swagel.pdf](http://www.brookings.edu/~media/projects/bpea/spring%202009/2009a_bpea_swagel.pdf)).
- The National Financial Crisis Inquiry Commission [2011], *The Financial Crisis*

- Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, Official Government Edition, Submitted by Pursuant to Public Law 111-21, January 2011(<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>).
- Tokunaga, Junji and Gerald Epstein [2014] "The Endogenous Finance of Global Dollar-Based Financial Fragility in the 2000s: A Minskian Approach" PERI (Political Economy Research Institute), University of Massachusetts Amherst, Working Paper Series no. 340, January 2014(<https://www.researchgate.net/publication/299409920>).
- U.S. Councils for Economic Advisors(CEA) [2003], *The Annual Report of the Councils for Economic Advisors, 2003*, USGPO (萩原伸次郎監訳『米国経済白書』エコノミスト臨時増刊, 毎日新聞社, 2003年6月9日).
- U.S. House of Representatives, Committee on Appropriations [2009], "Summary : American Recovery and Reinvestment Act" January 15, 2009 (<https://appropriations.house.gov/news/press-releases/summary-american-recovery-and-reinvestment-chairmans-mark-0>).
- U.S. Joint Economic Committee [2007], "The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here," Report and Recommendations by the Majority staff of the Joint Economic Committee, Senator Charles E. Schumer, Chairman and Rep. Carolyn B. Maloney, Vice Chair, October 2007 (<https://www.jec.senate.gov/archive/releases.htm>).
- U. S. Senate, Permanent Subcommittee on Investigation, Committee on Homeland Security and Governmental Affairs [2011], *Wall Street and The Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse*, April 13, 2011 ([http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/Financial Crisis/Financial Crisis Report.pdf?attempt=2](http://www.hsgac.senate.gov/imo/media/doc/Financial%20Crisis/Financial%20Crisis%20Report.pdf?attempt=2)).
- Wikrent, Tony [2007], *Financial Trading in U.S Table*, November 12, 2007 (<http://en.wikipedia.org/>).
- Winkler, Heinrich August, Hrsg. [1974], *Organisierter Kapitalismus. Voraussetzungen und Anfänge*, Vandenhoeck und Ruprecht.
- 経済産業省 [2012] 『通商白書』 (<http://www.meti.go.jp/report/tshaku2012/2012honbun/figindex.html>).
- 河村哲二 [2003a], 『現代アメリカ経済』 有斐閣。

- [2003b], 「インパクトの源泉としてのアメリカ」, SGCIME編・河村哲二他『グローバル資本主義と世界編成・国民国家システム I 世界経済の構造と動態』(シリーズ第 I 集第 1 巻 I) 御茶の水書房, 序章。
- [2008a], 「アメリカの1990年代長期好況とニューエコノミー」, SGCIME編・星野富一・河村哲二他『グローバル資本主義と景気循環』(シリーズ第 I 集第 4 巻) 御茶の水書房, 第 1 章所収。
- [2008b], 『『段階論』構成の方法と資本主義の諸カテゴリーの現実態』宇野浩二没後30年記念集会コメント (<http://www.gssm.musashi.ac.jp/uno>)。
- [2009a], 「グローバル金融危機と現代資本主義の『グローバル資本主義』化」『生活経済政策』2009年 1 月号 (No.144)。
- [2009b], 「アメリカ発のグローバル金融危機——グローバル資本主義の不安定性とアメリカ」『季刊経済理論』46巻 1 号, 2009年 4 月。
- [2013a], 「グローバル資本主義の現局面」, SGCIME編『現代経済の解説』(増補新版), 御茶の水書房, 2013年, 序章。
- [2013b], 「戦後バックス・アメリカナの転換とアメリカ発のグローバル金融危機」, SGCIME編『現代経済の解説』(増補新版), 御茶の水書房, 2013年, 第 2 章。
- 他著・SGCIME編 [2015a] 『グローバル資本主義の変容と中心部経済』(『グローバル資本主義の現局面 I』), 日本経済評論社。
- 他著・SGCIME編 [2015b] 『グローバル資本主義と新興経済』(『グローバル資本主義の現局面 II』), 日本経済評論社。
- 他著・SGCIME編 [2016a] 『グローバル資本主義と段階論』, 御茶の水書房。
- [2016b] 「グローバル資本主義の段階論的解明——現代資本主義論の理論と方法」『季刊経済理論』第53巻第 1 号。
- 他著・SGCIME編 [2017] 『現代経済の解説第 3 版』, 御茶の水書房。
- 編著 [2018] 『グローバル金融危機の衝撃と新興経済の変貌』, ナカニシヤ出版。
- 鈴木鴻一郎編 [1960]・[1962]『経済学原理論 (上・下)』東京大学出版会。
- 佐美光彦 [1971]・[1972]「資本循環論——『資本論第 2 巻第 1 編をめぐって』(1)・(2・完) 東京大学経済学会『季刊 経済学論集』第37巻, 第 3 号・4 号。
- 内閣府 [2008]・[2009], 『世界経済の潮流』2008年 I, 2009年 II (http://www5.cao.go.jp/j-j/sekai_chouryuu)。
- 日本銀行 [2008], 「金融市場レポート」2008年 7 月31日 (<https://www.boj.or.jp/>)

research/brp/fmr/data/mkr0807a.pdf)。

日本経済新聞「2008」『日本経済新聞』, 2008年10月1日朝刊。

みずほ総合研究所「2007」,「サブプライム後の米国住宅金融」『みずほ米州インサイト』2007年12月15日 (www.mizuho-ri.co.jp/research/economics/pdf/us-insight/USI042.pdf)。

樋口均「2016」,「段階論としての国家論について」SGCIME編・河村哲二他著『グローバル資本主義と段階論』, 御茶の水書房, 2016年, 第2章。

李立栄「2013」「シャドーバンキングの実態と規制強化の方向性」日本総合研究所『JRIレビュー』Vol.6, No.7 (http://www.jri.co.jp/MediaLibrary/file/report/jrireview/pdf/6784.pdf9)。

山本統一「2002」,「米国の個人情報情報——金融サービスにおける現状の一断面」*US Insight Silicon Valley Research*, Vol. 12 January, 2002, Report 2 (http://www.nttdata.com/usinsight: 2008年7月25日アクセス)。

〈現地調査プロジェクト〉

文部科学省科学研究費補助金基盤研究(C)「グローバル金融危機・経済危機からのアメリカ経済の回復過程の特質と問題点の実態研究」(平成26～28年度, 課題番号26380327)(研究代表者: 河村哲二)。

文部科学省科学研究費補助金基盤研究(A), 海外学術調査研究「金融危機の衝撃による経済グローバル化の変容と転換の研究—米国・新興経済を中心に」(平成21～24年度, 課題番号21252004)(研究代表者: 河村哲二)。

文部科学省私立大学学術研究特別推進事業オープン・リサーチ・センター整備事業「グローバリゼーションによる各国・各地域の経済, 社会, 文化変容の実態と影響に関する国際比較研究」, 平成15～19年度(武蔵大学総合研究所, 研究代表者: 河村哲二)。

Global Capitalism and the Stages Theory — Theory and Methodology of Analysis of the Historical Dimensions of the Global Financial Crisis in the Late 2000s (I • II)

Tetsuji KAWAMURA

《Abstract》

The global financial and economic crisis in the late 2000s clearly demonstrated a great transfiguration of the modern capitalist system which could, fundamentally, be understood as comparable to the major historical transfiguration of the capitalist system during the interwar period that was characterized by two catastrophic world wars and the Great Depression in the 1930s, which constituted the great transition from the pre-World War I Pax Britannica capitalist regime to the post-World War II Pax Americana regime. An overall social scientific elucidation of the historical dimensions of this crisis that goes beyond a piecemeal analysis of its individual aspects is necessary. This paper reformulates the Stages Theory, once formulated by the Uno School in Japan, through a systematic re-examination of Marxian economics by focusing on the fundamental institutionalization (or “reification”) mechanisms of formation of the theoretical categories of the capitalist system, which is typified by the logical developmental process of value forms in the genesis of the money form. The capitalist system in the real world should theoretically be analyzed as a specific synthesis of real entities of basic categories which incorporate various non-market and even non-capitalist conditions of the real world as a set of institutions, including capitalist firms and state functions, especially in the Stages Theory. Capitalist firms are the real entity of the basic category of capital that incorporate internal institutions and organizations as a result of the historical institutionalization process, which constitutes the core of the specific capital accumulation system. In accordance with this

reexamination, this paper concludes that Uno's original "three stages" theory of capitalist development -- the "Mercantilism Stage", the "Liberalism Stage" and the "Imperialism Stage"-- should be reformulated as two stages: the "Pax Britannica Stage" and the "Pax Americana Stage." Current global capitalism is defined as capitalism in the "transfiguring phase" of the "Pax Americana Stage", and includes significant processes of transition to a new stage of capitalist development. Based on this reformulation of the stages theory and the theoretical system of Marxian economics, this paper analyses the global financial and economic crisis in the late 2000s and concludes that it is a crisis of the new capital accumulation structure and mechanism of current global capitalism, i.e. "the new global economic growth nexus," itself.